

DBJ Monthly Overview 2021 04

今月のトピックス

Beyondコロナの企業戦略 米国CES2021調査報告

進むコロナ禍でのリテールDX

～食品EC(ネットスーパー)のサプライチェーン動向～

ワクチン接種の現状と経済的な論点

ペントアップ需要が期待されるウィズ・ポストコロナの消費

* 本資料は原則として3月17日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

Beyondコロナの企業戦略 米国CES2021調査報告	2
進むコロナ禍でのリテールDX ～食品EC(ネットスーパー)のサプライチェーン動向～	9
ワクチン接種の現状と経済的な論点	16
ペントアップ需要が期待されるウィズ・ポストコロナの消費	19

マクロ経済アップデート	24
今月の景気判断	29
日本経済	30
海外経済	37
マーケット動向	46
マーケット図表	48
産業動向	50
経済見通し	52
設備投資計画調査	54
注 記	55

Beyondコロナの企業戦略 米国CES2021調査報告

産業調査ソリューション室 青木 崇、石村 尚也、佐無田 啓、高柿 松之介

1. はじめに

- 毎年1月、米国ラスベガスで開催される世界最大規模の最新テクノロジーの展示会CES（旧称Consumer Electronics Show）であるが、2021年はコロナ禍の影響で初のオンライン開催となった（図表1-1）。
- CESはConsumer Electronics Showとして、1967年にニューヨークで始まり、今回は54回目の開催となる。1年の始まりに最先端の技術やサービスを世界に向けて発信する場でもあり、数年前から家電製品の展示だけではなく、自動車メーカーなど異業種からの参加も目立つようになっている。
- 過去のCESで発表された主な新製品・新技術を確認すると、2011年に電気自動車（Ford Focus）が登場している。現在、自動車では世界的にEV化の流れが加速しているが、CESでコンセプトカーが発表されて約10年かかっている。近年、半導体などの技術開発のスピードが上がっていることを考えると、直近発表されたコンセプトは10年もかからず、実用化してくる可能性がある（図表1-2）。
- 参加国は、開催国の米国を除けばアジア勢が上位を占めている（図表1-3）。昨年は米中貿易摩擦の影響で、ファーウェイ（中国）の出展が控え目になるなどの変化がみられたが、中国からの参加者数は2位であり、韓国、日本も合わせるとアジア勢の存在感は高く、米国からみてもアジア市場は重要な市場であると言える。
- 今回の大きなトピックスとして、（1）脱炭素・環境問題への対応、（2）COVID-19によるライフスタイルの変化、（3）先進技術の社会実装の3つを挙げ、それぞれにつき内容を確認する。
- また、CES2021の各セッションを踏まえ、3つのトピックスに共通するテーマを、「2050年を見据えた企業行動」とし、コロナ後に問われる価値観や今後の産業界の大きな潮流を考察する。

図表1-1 初のオンライン開催となったCES2021



（備考）日本政策投資銀行撮影

図表1-2 過去のCESで発表された主な新製品・新技術

発表年	製品・サービス	発表年	製品・サービス
1974	レーザーディスクプレーヤー	2010	タブレット、ネットブック、アンドロイドデバイス
1981	ビデオ（Camcorder）、CDプレーヤー	2011	コネクテッドテレビ、スマート家電、電気自動車（Ford Focus）
1990	デジタルオーディオ技術	2012	ウルトラブック、3D有機EL、アンドロイド4.0 タブレット
1995	DVD	2013	4Kテレビ、フレキシブル有機EL、自動運転車
1998	HDテレビ	2014	3Dプリンタ、センサ技術、曲面4Kテレビ、ウェアラブル
2000	サテライトラジオ	2015	4K UHD、VR（仮想現実）、無人システム
2001	Xbox、プラズマテレビ	2016	AR（拡張現実）、ハイレゾ、EV、シェアリング・エコノミー、IoT
2002	ホームメディアサーバ	2017	AI（人工知能）、自動運転、スマートホーム、音声認識技術、ドローン、5G
2003	ブルーレイ	2018	AI（人工知能）、自動運転、音声認識技術、5G
2005	IPTV（ネット接続したTV）	2019	5G、AI（人工知能）、デジタルヘルス、スマートシティ、自動運転
2008	有機ELテレビ	2020	AI（人工知能）、スマートシティ、5G、XR、Impossible Foods

（備考）日本政策投資銀行作成

図表1-3 前回の参加国（上位10カ国）

国名	人数（人）	国名	人数（人）
米国	110,581	フランス	4,153
中国	11,067	ドイツ	2,471
韓国	10,471	イギリス	2,359
日本	8,245	台湾	2,354
カナダ	4,360	メキシコ	1,660

（備考）日本政策投資銀行作成

2. CTA's 2021 Tech Trends to Watch

- CES主催団体であるCTA(Consumer Technology Association)から、毎年恒例となっている最新のテクノロジートレンドにつき紹介がなされた。今年は、次の6つのテーマが挙げられた。(1)デジタルヘルス、(2)デジタルトランスフォーメーション(DX)、(3)自動車関連技術、(4)スマートシティ、(5)5G、(6)ロボティクス&ドローンである(図表2-1)。
- また、(3)の自動車関連技術についてさらに紹介があり、①MaaS、②C-V2X、③自動運転車両、④電動化が重要なテーマとなることが示された(図表2-2)。
- C-V2Xは、Cellular Vehicle to Everythingの略で、自動車が信号機や街灯などに設置された無線機器や歩行者のスマートフォンなどと通信を行うことで、交通の安全性や街全体の交通の効率性を飛躍的に向上させる取り組みのことをいう。C-V2Xは5Gによって実現可能性が高くなるという(図表2-3)。
- また、自動車の電動化については、北米の自動車市場において大きな割合を占めるピックアップトラックの電動化が注目の市場になるとの説明もなされた(図表2-4、2-5)。

図表2-1 6つのKey Trends



(備考) 日本政策投資銀行撮影

図表2-2 自動車関連技術



(備考) CTA講演資料により日本政策投資銀行作成

図表2-3 C-V2Xの紹介(5Gによって加速される)



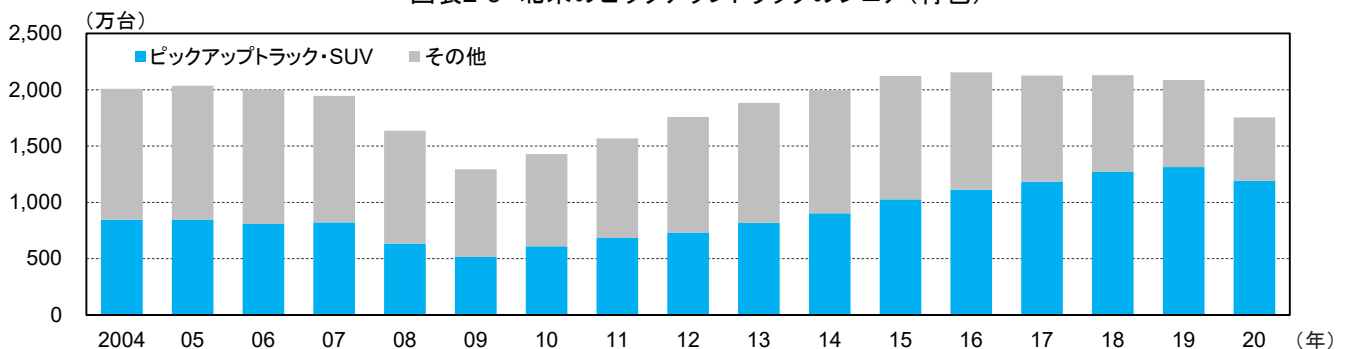
(備考) 日本政策投資銀行撮影

図表2-4 EV化の波が来る北米のピックアップトラック



(備考) 日本政策投資銀行撮影

図表2-5 北米のピックアップトラックのシェア(青色)



(備考) Marklinesにより日本政策投資銀行作成

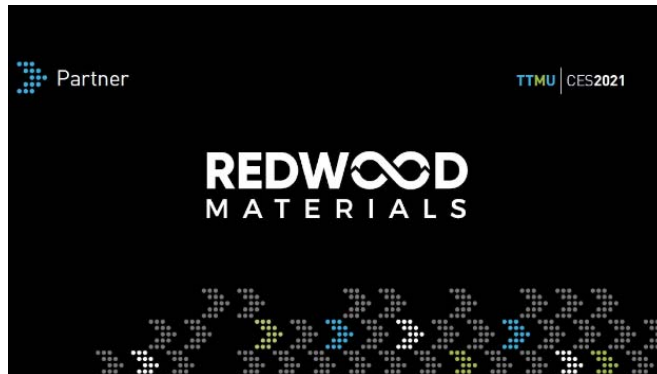
3. 今回テーマ(1): 脱炭素・環境問題への対応

- 新型コロナを経て加速度的に関心の高まっている気候変動問題への対応は、CESにおいても大きな注目を集めるテーマの1つとなった。特に自動車関連領域において、EVを含む電動車や車載電池に関する取り組みが発表されるとともに、カーボンニュートラルを目指す経営方針が強調されるなど、気候変動問題への関心の高さが色濃く表れていた。
- General Motors(米)のKeynote Speechの内容は、自動車業界におけるEVシフトの本格化を感じさせた。同社は、コバルトの利用を減らした「Ultium(アルティウム)」バッテリーを用いたEVプラットフォームの構築によりコスト低減を図り、EVの普及を後押しする。「Everybody In」キャンペーンの立ち上げやブランドロゴの一新などを通じてEVへの取り組みの本気度を強調し、今後5年間でEVと自動運転の開発に270億ドルもの経営資源を投じると発表した(図表3-1)。
- EV電池への取り組みでは、パナソニックも同様にコバルトフリー電池の開発を発表した。高価な希少金属であるとともに、調達に地政学的なリスクをはらむコバルトの使用を抑えることで、EV普及の課題となっている電池価格の低減を進め、同時に社会課題への対応にも取り組む。また、同社は廃棄・リサイクル領域にも参画しており、Redwood Materials(米)との提携を改めて発表した(図表3-2)。
- 環境への取り組みは、製品自体の改善やリサイクルにとどまらず製造工程においても進んでいる。Bosch(独)は、Keynote Speechにおいて2020年末までに世界の約400拠点においてカーボンニュートラルを実現したと発表した。同社は、こうした自社の経験を活かし、2020年に設立されたBosch Climate Solutions社を通じていくつかのソリューションを提供している。AIなどを活用して生産プロセスのエネルギー効率化を実現する「ボッシュ・クラウドベースエナジープラットフォーム」などがその1つだ(図表3-3)。
- これらの取り組みはいずれも、気候変動問題に対する各社の経営戦略が具体化されたものだ。今年のCESは、各社が中長期的な社会課題を見据えた企業戦略を積極的に示す場であったと言える。

図表3-1 General Motors Keynote
EVシフトを本格化



図表3-2 パナソニック Keynote
バッテリーリサイクルの取り組み



図表3-3 Bosch Keynote
カーボンニュートラルに向けた取り組み



(備考)図表3-1～3-3 日本政策投資銀行撮影

4. 今回テーマ(2): COVID-19によるライフスタイルの変化

- 新型コロナは人々のライフスタイルにも大きく影響した。遠隔・非接触のニーズが拡大する中で、様々な領域で空間利用の在り方や安心・安全の考え方が変化している。
- 例えば、パナソニックは自動車を「第2の家」とするべく、車内空間の安心・快適性の向上を目指している。コックピット領域の統合制御を可能とする「SPYDRプラットフォーム」をコア技術として展開しており、Fender(米)、Klipsch(米)というオーディオブランドに加え、Dolby(米)とも提携し、車内でより多くの音楽ストリーミングサービスを深く楽しむことが出来る環境を提供すると発表した(図表4-1)。また、パイオニアも同様にコックピット領域のシステム「IVI(インビークル・インフォテインメント)ソフトウェア」を提案している(図表4-2)。今後、車内の快適性がより求められる中で、娯楽に関わる同領域の動向には注目する必要があるだろう。
- 車内における乗員の感情・行動についての取り組みも注目されている。アイシン精機は、乗員の心理的ステータスを予測する「RHYTHM PFM(リズムプラットフォーム)」を提案した。目的地や車両の位置、混雑状況などを踏まえて、音声コンテンツとともに目的地周辺の店舗・施設に関する広告を配信し、乗員に良質なドライブ体験を提供する(図表4-3)。
- また、半導体チップメーカーのAMD(米)のKeynote Speechでは、ロックダウンにより家にいる時間が長くなったことで、「ゲーム」をする時間が急増しているとの指摘があった。具体的には、過去6ヵ月で米国の消費者の80%がゲームをしたことや、ゲーム産業の市場規模は、1,740億ドルで映画産業と音楽産業の合計より大きいこと、世界の人口の40%がゲームをしていることなどが紹介された(図表4-4)。もはやゲームは新たなメディアだと捉えた方がいいだろう。
- コロナ禍を踏まえ、従来の技術を社会のニーズに合わせて適応しようという流れもある。ゲーマー向けの周辺機器を発表してきたRazer(米)は、今年は「Project Hazel」の名称でスマートマスクを発表した。本製品は充電して何度も使えるほか、消音機能、気流調整機能に加えてUVライトでの滅菌機能、さらに透明なデザインのため、聴覚障害者に向けても唇の動きが見えるようになっているといった特徴を持つ「デジタル・マスク」である(図表4-5)。

図表4-1 パナソニック Keynote
オーディオブランドと提携



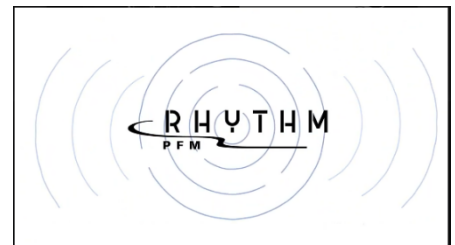
(備考)日本政策投資銀行撮影

図表4-2 パイオニア CES特設ブース
インフォテインメント分野を強化



(備考)プレスリリース資料

図表4-3 アイシン精機 CES特設ブース
乗員の感情・行動に関する取り組み



(備考)日本政策投資銀行撮影

図表4-4 AMD Keynote
ゲーム産業の存在感が増加



(備考)日本政策投資銀行撮影

図表4-5 Razerのスマートマスク「Project Hazel」



(備考)プレスリリース資料

5. 今回テーマ(3): 先進技術の社会実装(自動車関連技術)

- 自動車関連技術では、自動車ソフトウェアに関する取り組みや課題、ソリューションが引き続き多く発表された。
- General Motors(米)は、車両をデジタル管理する新しいアプリケーション「Ultify」を紹介。ユーザーには、EV保有とクラウド・アプリケーションを連動させるデジタルアカウントが発行され、無線更新や保有履歴、支払管理などをスマートフォン上で管理することが出来るようになる。まるで自動車を「端末」のように管理する、新しい顧客体験を提供する(図表5-1)。
- Bosch(独)は、スポットライトセッション「Move #LikeABosch」において、車両システムの集権化の重要性を強調。組み込みソフトウェアの疎結合となっていた従来の車両システムの限界を説明し、統合制御システムへと移行するために必要となるハイパフォーマンスコンピューティング(HPC)の重要性に触れた。同社は、2020年にCross-Domain Computing Solutions事業部という新たな組織を設立し、こうした領域で主導的な立場を獲得するべく取り組みを進めている(図表5-2)。「COVID-19によるライフスタイルの変化」の章で紹介したパナソニックやパイオニアによるコックピット領域の統合システム提案も、こうした技術変化の流れの一部と言えるだろう。
- 自動運転技術に関しては、その実現に向けてより具体的な議論が交わされた。スポットライトセッション「Self-Driving Vehicles Moving Forward : Who Will Set the Rules?」では、代表的な自動運転サービス事業者であるWaymo(米)やトヨタ自動車、米国運輸省などが登壇し、自動運転規制の在り方などについて議論した(図表5-3)。またIntel(Mobileye)(米)は、Keynote Speechにおいて、社会需要性のある規制設計やサステナブルな自動運転技術のビジネスについての考え方に触れた(図表5-4)。
- 他にも、パナソニックによるAR-HUDの取り組みやゲーム開発プラットフォーム「Unreal Engine」を活用したGeneral Motors(米)のユーザー・インターフェース、Mercedes Benz(独)の対話型インフォテインメントシステム「MBUX」など、新たな技術の登場が自動車の進化を期待させる内容であった。

図表5-1 General Motors Keynote
車両の管理・アップデートを行うアプリケーション



図表5-2 Bosch Keynote
ソフトウェア・ファーストに向けた新組織



図表5-3 Self-Driving Vehicles Moving Forward :
Who Will Set the Rules?



図表5-4 Intel(Mobileye) Keynote
自動運転の実証の様子



(備考)図表5-1～5-4 日本政策投資銀行撮影

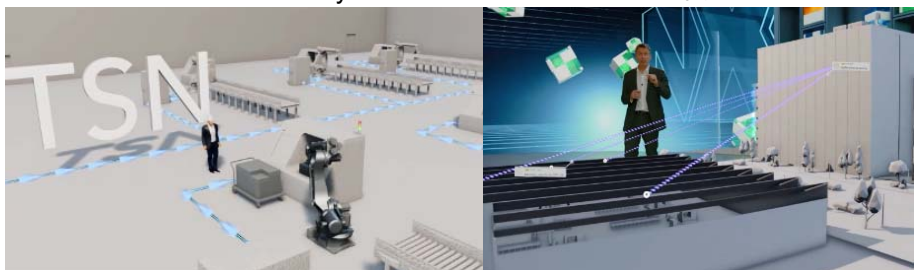
6. 今回テーマ(3): 先進技術の社会実装(5G)

- 5G関連セッションの多くでは、2020年の振り返りとして、新型コロナの感染拡大で求められたリモートワークなどの行動変容によって、コネクティビティとネットワークの重要性和影響力が一層強まったと指摘された。5Gの重要性は、コロナ前とはもはや別次元になったということが共通認識として語られた(図表6-1)。
- 2021年の5Gの普及に関して、「5G's First Year : From Insights to Innovation」のセッションでは、米国内において通信エリアの拡大であらゆる人が5Gを体感できるようになる可能性が高く、ネットワークのスタンドアロン化も進むと予想された。すでに、世界中で100以上の通信オペレーターが5Gを商業運用し、2億台もの5Gデバイスが出荷されていることから、普及のペースが緩むことはないとの説明があった。5Gに用いられる中・高周波数帯の電波は、伝搬が弱く多くの基地局が必要であり、ネットワークの整備に時間がかかっている。ユースケースがまだ少ないため、4G通信で十分だという意見も散見される。このような意見に対して、Qualcomm(米)のAlejandro Holcman氏は同セッションで「今後登場する5Gデバイスの利用を想定すると(4G通信のままであることは)、ラッシュアワーにフェラーリを運転するようなもの」だと例えて、5Gを前提としたビジネスモデルの検討を訴えていた。
- 5Gがどのようなユースケースで適用されるかに関して、非常に活発な議論が行われた。現時点のような普及の初期段階は、スマートフォンがユースケースの中心であるが、今後はBtoBビジネスが普及の中心となり、製造、小売、ヘルスケア、教育などの分野において、デジタル変革の中心的な役割を果たすことが期待されている。製造業においては、「未来のスマートファクトリー」はすでに多くの企業で実践的な想像がされているが、新型コロナの影響で人との触れ合いや人の近接などへの対応が追加的に求められるようになり、遠隔非接触に配慮した形でさらにアップデートされるだろう。ロボティクスやAI・機械学習の組み合わせにより、今後多くの適用事例が登場すると予想される(図表6-2)。また、エンターテインメント、ヘルスケア、教育やR&Dなどでは、5Gのメリットである「(可視化された)没入感」を踏まえた利用形態が検討されており、5Gは人を集めないで成立しない産業において、人の集合場所を再定義する機会を提供するとの声もあった(図表6-3)。
- 5Gは他のイノベーションを可能にするイノベーションプラットフォームと捉えられており、5Gと他のテクノロジーの組み合わせに関する議論も今後さらに実践的に進むだろう。Mastercard(米)のMichael Miebach CEOは、IoTが進む世界を想像して、例えば、100億台のデバイスが接続される状況で、大量の少額の決済を成立させるものは5Gであるが、買い手も売り手も互いを知らないところで、決済を処理するには信用が重要とした上で、ブロックチェーンも議論のトピックに据えるべきと指摘した(図表6-4)。

図表6-1 Verizon Keynote
5Gで可能になる通信特性



図表6-2 NXP Live 2021 Spotlight
“Industrie4.0 Factory of the Future”における5Gの活用イメージ



図表6-3 Verizon Keynote “5G SuperStadium”
5Gを活用したスポーツ体験の事例



図表6-4 Future Reimagined
(MastercardのMichael Miebach CEOは図の中央)



(備考)図表6-1～6-4 日本政策投資銀行撮影

7. 考察 ～2050年を見据えた企業行動が問われる～

- 今回のCESでは、最新テクノロジーの紹介だけでなく、コロナ禍を踏まえて、環境問題やライフスタイルの変化など、多方面にわたり長期的なビジョンが議論されたことが特徴的であった。
- 例えば、テレワークについて、Microsoft(米)からは、「テレワーク」により世界中の全ての人に可能性が開かれたとし、デジタル分野のテクノロジースキルだけでなく、世界中の文化が異なる人達とコラボレーションするスキルや、リーダーシップスキルが今後更に重要になるとの指摘があった。グローバルな交流がむしろオンラインで進んでいく環境下では、同時通訳するデジタルテクノロジーもさらに進化するだろう。加えて、遠隔での異文化コミュニケーションを円滑に行うためには、宗教的、文化的な背景への理解も重要になってくるだろう。
- また、米国内で起きた人種問題(Black Lives Matter)も多く取り上げられ、企業の持続性にとってダイバーシティが重要であることを改めて主張するセッションも多かった。例えば、Walmart(米)のDoug McMillion CEOは、米国の建国の歴史を深く掘り下げて一から学び直したとし、米国の強さはダイバーシティであり、全世界の従業員全員で成長することが重要だとの認識を示した。加えて、自社の投資先や取引先がどのような経営理念に基づき事業を実践しているのかを調査・理解することも重要だとの指摘もあった。
- 一方、コロナ禍でデジタルテクノロジーの活用がより重要性を増す中、いわば「デジタル格差」の問題を取り上げるセッションもみられた。例えば、10年後の世界を考察した「Future Reimagined」というセッションでは、LinkedIn(米)のDaniel Roth氏、Mastercard(米)のMichael Miebach CEO、Accenture(米)のJulie Sweet CEOが登壇し、コロナ禍で加速したデジタルギャップについて、先行している企業が率先して埋めて行かなければならず、自社だけの利益を考えてはいけないというメッセージが出された。また、Intel(Mobileye)(米)やMicrosoft(米)の講演では、国家に国境はあるがテクノロジーに国境はなく、人類全体が恩恵を享受するものだと言われた。
- このように、多くのセッションでは、コロナ以降の環境の激変に対応する中で、企業、ひいては社会がどう変わりゆくかという思想、いわば「哲学」が語られた。デジタルテクノロジーはコロナ禍で接触がしづらい状況に即し、強力な利便性を持ちうるものである。だからこそ、テクノロジーを使う人間に良心が求められ、各企業には人類全体のためにテクノロジーを活用していく「思想」や「哲学」が重要となるだろう。
- しかしながら、このような超長期的なビジョンや、企業を「社会の公器」と捉え、自らの社会的責任を事業で果たしていこうという姿勢は、かつての日本企業で積極的に打ち出されてきたものである。近年では、日本全体としてその姿勢がやや失われ、ある種の「余裕」を失ってきたようにも思う。新型コロナで混乱している中ではあるが、一度腰を据えて、目線を引いて世の中を見渡してみる工夫も必要なのではないだろうか。
- コロナ禍により、企業の在り方、働き方、利益の概念が見直される場合、20年、30年先に存続している企業とは、「世界人類から必要とされるアプローチ(哲学・実績)を取ってきた企業」ではないだろうか。ここで重要なのは、企業競争に「勝つ」というより、「選ばれる」という姿勢である。結果として企業として「勝つ」ということだけではなく、それを達成するプロセスの中で、今回のCESのセッションでも述べられたようなダイバーシティ、格差、リーダーシップのような観点を重視していくことが重要となるだろう。地球環境を破壊してまで利益を上げて、「勝った」では選ばれない。コロナ禍の影響で初のオンライン開催となった今回は、そうした変化が確実に起きていることを実感できたCESであった。

進むコロナ禍でのリテールDX

～食品EC(ネットスーパー)のサプライチェーン動向～

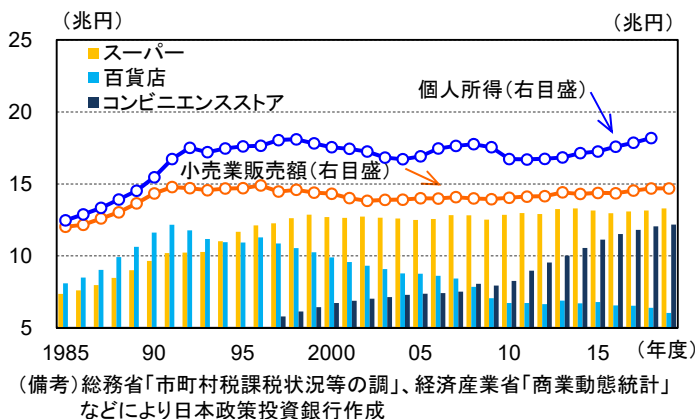
産業調査ソリューション室 植村 佳代

1. 新型コロナ前から始まっている食品リテールのパラダイムシフト

- 新型コロナウイルス(以下新型コロナ)の感染拡大を契機として、小売業のサプライチェーンに変化が生じつつある。新型コロナ前は、消費者が実店舗に出向き、商品を購入する購買スタイルが一般的であったが、新型コロナの発生により、消費行動は変容し、対面接触を回避するため、EC(Electronic Commerce: 電子商取引、以下EC)などの遠隔・非接触のテクノロジーを活用し、オンラインで購買する動きが多くみられるようになった。なかでも、在宅時間の長期化から、生活に密着したスーパーにおけるEC利用に注目が集まっており、物流と一体となった取り組みが求められつつある。
- 国内の小売販売額(年間)は、1990年初頭まで消費拡大局面にあり、個人所得に連動し増加傾向であったが、バブル崩壊以降は消費ニーズの多様化などにより横ばいで推移している。このような中、スーパーの販売額は、新規出店などに伴い緩やかな増加基調で推移し、1990年半ばに百貨店の販売額を上回り、足元では約13兆円(2019年時点)の規模を有し、リテール市場の中で大きなウエートを占めている(図表1-1)。
- 2000年頃より、スーパーは新たな販路としてインターネットを使用した「食品EC(ネットスーパー)〔※1〕」の取り組みを開始した(図表1-2)。共働き世帯の増加、スマートフォンの普及や通信規格の更新などに伴い、2010年代には当該分野にプラットフォームが参画し始めたものの、実店舗が充実する中、消費者の利用は限定的なものにとどまった。足元(2020年)では、ネットスーパー専用アプリが開始されるなど新たなサービスの提供が始まりつつある。
- 国内のEC市場(BtoC: 消費者向け電子商取引)は年々拡大傾向で推移し約20兆円・EC化率〔※2〕6.8%(2019年時点)に達した中で、「食品など」の市場規模は約1.8兆円・EC化率2.9%と低く(図表1-3)、EC化の余地が大きい市場となっている。また、2020年のECを利用した自宅用の食料品支出額は、前年比54.6%増と新型コロナ後は急増しており、今後はさらなる成長が期待されている(図表1-4)。

〔※1〕本稿で、ネットスーパーとは生鮮食料品を含む食品・日用品などをインターネットやアプリを介して受注し商品を自宅まで配送する事業で、(1)スーパーから商品を発送する店舗起点型、(2)ネットスーパー専用倉庫を活用する倉庫出荷型(含むダークストア)、(3)スーパーと倉庫機能が一体となったハイブリッド型(MFC併設ほか)などを指す。
〔※2〕全ての商取引金額(商取引市場規模)に対する、電子商取引市場規模の割合。

図表1-1 個人所得と小売業販売額の推移



図表1-2 通信規格とネットスーパー等の変遷

2000年頃 インターネット・携帯電話の普及【3G】

- ・1999年 西友 e-西友楽市オンラインショップ 開設
- ・2000年 eコマースサイト「Oisix(おいしくす)」開設
- ・2001年 セブン&アイ アイワイネット 開設

2010年頃 スマートフォンの普及【4G】

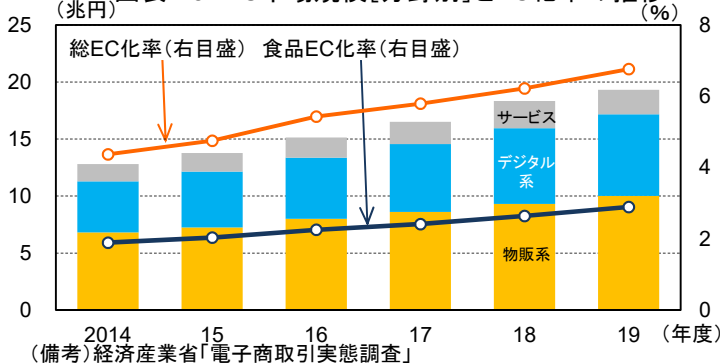
- ・食品スーパーがネットスーパー事業を本格化
- ・2012年 楽天市場 生鮮食品宅配サービス
- ・2017年 アマゾンフレッシュ
- ・2018年 楽天西友ネットスーパー

2020年～ アプリサービスの開始【5G】

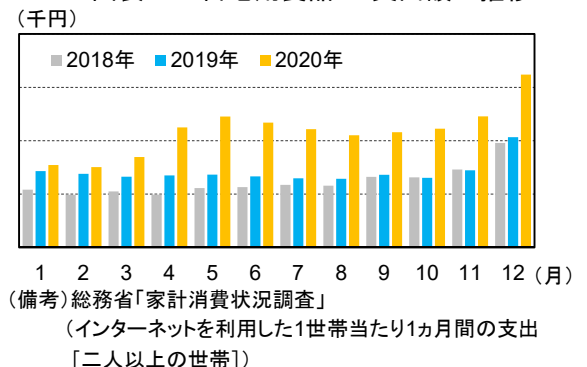
- ・2020年 イトーヨーカドー ネットスーパーアプリ開始

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表1-3 EC市場規模[分業別]とEC化率の推移



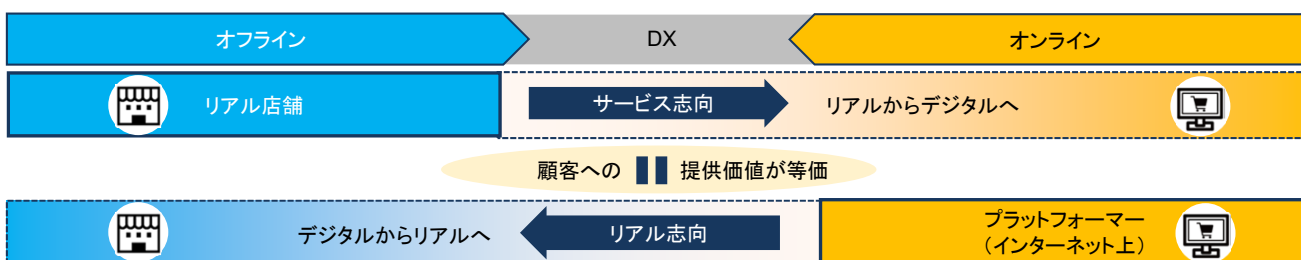
図表1-4 自宅用食品EC支出額の推移



2. 新型コロナ禍の食品リテールDX

- ・ネットスーパーの市場へは、前述のように大規模なデータの処理が可能となった2010年代にプラットフォームであるアマゾン(日)、楽天が参入した。このようなオンラインサービスを介して消費者と繋がる動きに対し、実店舗で物を販売するオフライン側は、オンラインサービス提供の取り組みを進めており、オンラインとオフラインの事業者が同じ土俵で競合しつつある。IoT技術を活用するDX(デジタル・トランスフォーメーション)は、あらゆる産業において新規参入者が登場しており、これまでにないビジネスモデルを展開することでゲームチェンジを起こしつつあり、生鮮対応が必要なためECに馴染みにくかったネットスーパーも例外でない(図表2-1)。
- ・実際、米国ではオンライン側からサービスを開始した事業者が、オフライン側へ参入する動きある。Amazon.com(米・アマゾン・ドット・コム)は、2017年に食品販売チェーンのWhole Foods Market(ホールフーズ・マーケット)を買収し店舗事業の運営を強化、新型コロナにより需要が拡大した2020年にデジタルとリアルが融合した独自の食品スーパー「Amazon Fresh(アマゾン・フレッシュ)」をカリフォルニア州ロサンゼルスにオープンした。
- ・日本においてもデジタルとリアルの業界の垣根を超えた協業が広がりにつつある。アマゾン(日)はライフコーポレーションと提携し、楽天は西友とネットとリアル店舗の融合を目指すDXの強化を発表した。そのほか、イオンはネットスーパー専門のOcado(英・オカド)と本邦独占パートナーシップ契約を締結している(図表2-2)。
- ・次頁以降では、わが国における今後のネットスーパーの展望の示唆を得るため、DXにより情報が連携したサプライチェーン網やデジタルとリアルがシームレスに連携した店舗のあり様などについて、EC利用率が高い米英中の動向をみていく。

図表2-1 新型コロナが産業界(食品リテールDX)にもたらす変化



(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表2-2 わが国における食品EC・DXの取り組み

イオン	・連結営業収益(売上高)8兆6,042億円(2020年2月期) ・2019年12月次世代ネットスーパー事業稼働向け「イオンネクスト準備会社」を設立	イオンネクスト(日)
イオンリテール	・売上高2兆1,925億円(2020年2月期) ・DXを推進(セミセルフレジ・レジゴー導入、AIを活用) ・中期目標(2025年まで):「リアル」×「DX」で新しい「総合の強み」の創出を目指す ・「イオンネットスーパー」および店舗ピックアップ対応店は約200店舗(2020年12月時点)	2019年11月 英Ocado社と本邦独占 パートナーシップ契約 締結 2023年 次世代ネットスーパー 事業を首都圏で開業 予定 (イオンは2030年まで に同事業売上高 6千億円を目指す)
イトーヨーカ堂	・売上高1兆1,544億円(うち食品5,161億円、EC全般427億円[うちネットスーパー:397億円]) (2020年2月期)。「イトーヨーカドーネットスーパー」116店舗(2020年6月時点)。 店頭受取も可能。ネットスーパー専用店舗の西日暮里店あり ・DXの取り組みによる間接人件費削減を目指す ・業界初のネットスーパー専用アプリ提供開始(2020年6月～)	
セブンイレブン・ジャパン	・ネットコンビニの先行実施店舗数:約300店(2020年8月末時点) ・2020年7月から東京でのテストを開始(約40店)。来期に千店舗まで拡大予定 ・2020年10月よりリアルタイムの在庫連携を開始。DXによる省人化・省力化と新たな顧客体験の提供で更なる成長を目指す	
ライフコーポレーション	・「ライフネットスーパー」を61店舗(2021年2月時点)で展開。ネットスーパーの売上高:2019度30億円、2020年度前年同月期比50%増、2021年度100億円を目指す ・2021年3月よりライフネットスーパーアプリの提供を開始	アマゾン(日)
西友	・2018年楽天と提携。「楽天西友ネットスーパー」の売上げ好調(2020年10月～12月前年同期比39.9%増)。126店のリアル店舗を拠点にネットスーパーサービスを展開。2018年柏市、2020年横浜市、2021年に茨木市にネットスーパー専用の大型自動倉庫を開設(予定) ・2020年11月楽天および米投資会社が出資し、ネットとリアル店舗を融合を目指すDXを強化を発表。店舗のデジタル化を加速	2020年10月～ 「Amazon.co.jp」にストアを開設。店舗で取扱う商品の注文が可能。対象エリアは東京・神奈川・大阪の一部(今後拡大予定)
東急	・楽天と協業を開始し、楽天ポイントを東急ストアで付与。データ活用を目指し共同出資で「楽天東急プランニング(株)」設立(データマーケティングソリューション提供会社)	楽天(日)
		2021年1月 楽天DXソリューション 設立予定

(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

3. 海外事例(1) 米国

- Amazon.com(米・アマゾン・ドット・コム)は、2020年8月に、オンライン上で運営する食品スーパー「Amazon Fresh(アマゾン・フレッシュ)」のリアル店舗をロサンゼルス郊外に開業した。買い物客は、タッチスクリーンを搭載した小型のショッピングカート(Dash Cart)とスマートフォンを同期し、事前に作成したショッピングリストをカートの小型スクリーンに映し出し買い物ができ、レジなしで決済を行うなどオンライン上とリアル店舗をシームレスに繋げている(図表3-1)。また、オンライン上で注文した食料品や総菜を店内の専用カウンターや駐車スペースで受け取れるほか、プライム(有料)会員は無料の配達サービスの利用が可能である。
- そのため、同店舗の品揃えやレイアウトは一般的なスーパーと似通っているが、店舗面積の約2割を占めるバックヤードに小型のロボット物流倉庫(MFC: Micro-Fulfillment Center、以下MFC)を導入している。このMFCは常温対応のため、コールド対応が必要な生鮮品や乳製品、総菜などは売り場で商品をピッキングするスタッフ(ピッカー)がマニュアル・ピッキングで対応する。
- オンライン側のような動きを受け、オフライン側の小売最大手Walmart(ウォルマート)は、新店開発の設備投資より、IT・EC投資に重点を置き、既存の店舗網を活用した店舗起点型のネットワーク構築を加速しており、店内に併設するMFCの実証なども進めている。そのほか、米国では買物代行サービスの「Instacart(インスタカート)」といった注文を専用アプリで受け付け、ショッパーが提携するスーパーで商品を購入し自宅に届けるサービスが成長している。(図表3-2、3-3)。

図表3-1 Amazon.comのリアル店舗動向

年	動向
2016	・無人コンビニ「Amazon Go(アマゾン・ゴー)」を開業(2020年時点:27拠点)
2017	・自然・有機食品小売り大手Whole Foods Market(ホールフーズ・マーケット)約500店舗を買収 ・コロナ禍で一部店舗をダークストアに改装中
2020	・MFCを併設した食品スーパー「Amazon Fresh(アマゾン・フレッシュ)」の1号店を開業。 なお、新店舗は空き店舗を活用 ・今後、15店舗程度の開業を予定

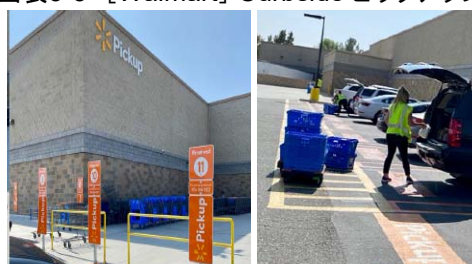
(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表3-2 米国 ネットスーパー関連事例

分類	社名	備考
EC	Amazon.com	・2005年アマゾンプライム(年会費119ドル・何回利用しても配送料が無料)を導入、商品数数億品目。一貫した低価格を掲げる ・2019年10月プライム(有料)会員に対し「アマゾン・フレッシュ(食料品・日用品配達サービス)」の配達料を約20都市で無料にすると発表
スーパー	Walmart	・全米約4,700店舗。店舗起点型(オンライン注文の受け取り場所約3,450箇所、約2,730店舗から当日配達)。2019年9月に年98ドルの定額で食料品配達を無制限に利用できる「デリバリー・アンリミテッド」を開始。2020年9月より「ウォルマート+ (プラス)」に移行(配送料無料・最低注文額35ドル)。商品数16万品目 ・デジタルを活用した実店舗の見直しを進めている。2019年1月期の設備投資は、新店開発投資は4%、IT・ECが68%。オンライン販売前年同期比79%増(2020年四半期8~10月期)
	Target	・店舗数約1,800店。取扱商品25万品目。ECは店舗を物流のハブとして活用。また、2020年3月からMFCの建設も開始。オーダーピックアップとドライブピックアップを拡充[400店舗(2020年6月)→1,500店舗(同年12月)] ・配達サービス「Fresh Direct Ship」と連携
	Kroger	・Ocado(英)との自動倉庫(CFC)を2021年初頭にオハイオ州に開設予定。建設予定地は合計9箇所(規模1万2,500㎡~3万3,000㎡)。今後20箇所の建設を見込む
食品配達	Instacart	・買い物代行&宅配サービス、550都市以上で対応し、北米の350社超の小売業と提携
	Door Dash	・最大手3,300都市で事業展開 ・Walmartと提携。コロナ禍に食料品配達を開始
	Uber eats	・2021年にドローン配達を計画中

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表3-3 [Walmart] Curbsideピックアップ



オンラインで事前注文した商品を駐車場で車のトランクに積み込むサービス

(備考)Ji-Link (Japanese Interpreters Link)

4. 海外事例(2) 英国

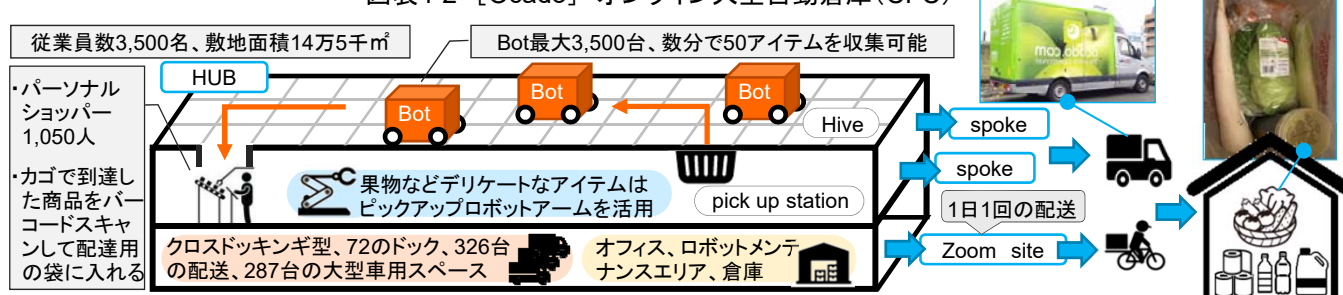
- 英国のネットスーパーの取り組みは、比較的早い1990年代から開始された。英小売り最大手のTESCO(テスコ)は、これまで段階的にネットワークの構築を進めてきた。2000年代前半は、オンラインの注文品をスタッフが店舗でピッキングする店舗の拡大に取り組んだ。その後、注文数の増加により、2006年には、店舗レイアウトを有する店内で24時間365日、スタッフが手動でピッキングできる形態を導入した。このような一般の消費者が買い物に立ち寄らない店舗をダークストア(Dark Store)と呼ぶ。足元では、オンライン注文の在庫管理・受注・梱包・発送・受け渡し・決済などを一括管理する大型自動倉庫(CFC: Customer fulfillment Center、以下CFC)6箇所、約3,500店の店舗網などを活用し、ほぼ全世帯への配送アプローチが可能となっている。英国でのネットスーパーのシェアは、最も高い約3割を占める(図表4-1)。
- 次に、英国ではOcado(オカド)が勢力を増している。Ocadoは2000年に創業した店舗を持たないネットスーパー専門事業者である。当社は、世界最大の食料品小売プラットフォームであり、ネットスーパー専門の倉庫網を有し、最先端のCFCでAIとロボットを活用した独自の宅配システムを確立している。また、Ocado Smart Platform事業としてECプラットフォーム全般の外販を手掛けており、6カ国で海外展開を進めている。なお、日本ではイオンと2019年に提携し2023年に千葉県でCFCの本格稼働を予定している。
- ネットスーパー専門の当社の強みは、AIを活用し需要予測からラストワンマイルまでを一元管理することで、効率化と低コストを実現している点にある。なかでも、自動配送を支える世界最大のCFC倉庫は、IoTネットワークに繋がっている数千台の「ボット(Bot)」と呼ばれるロボットが「ハイズ(Hive)」と呼ばれるグリッド構造の上部を5mmのすれ違い幅で4m/sという高速で移動し、注文が入ってから数分で木枠に保管された食品50アイテムを集めることができる。ボットで集められた木枠は、ピッカーの元に運ばれ梱包作業が行われる。なお、果物などデリケートなアイテムのピッキングはロボットアームを活用している。これらの一連の動きはAIを使用した制御システムにより、ボットの動きや木枠の保管場所などの管理を最適化している。
- Ocadoは、このような大型のCFC(図表4-2)を4箇所で開催し、さらに小口や地方への配送をカバーするため小型の倉庫拠点(14箇所)を設置している。配送が可能な地域は英国の約7割を占める。また、都心部では商品数を1万点に絞り、最短1時間で商品を配送するサービス「Ocado Zoom(オカド・ズーム)」を提供している。このような様々なサイズの施設を組み合わせることで独自の柔軟なエコシステムを形成している。

図表4-1 英国 ネットスーパー関連事例

分類	社名	備考
スーパー	TESCO	・英国最大のスーパーマーケットチェーン(約3,400店舗)。ネットスーパー専用倉庫6箇所あり ・コロナ禍では大型店舗の余剰スペースに都市型フルフィルメントセンターの設置を進める2020年中に2箇所、2021年中に10箇所設置予定
	ASDA	・1999年:ウォルマート傘下に。他社より安い価格保証を行う ・2020年10月:ウォルマートが2022年度上半期までに株式売却を公表。コロナ禍は、オンライン事業を加速 ・Uber Eatsと連携した当日配達を実施中
	Sainsbury's	・高級志向な商品を提供(約1,400店舗)。ネットスーパー専用倉庫1箇所あり ・自転車配達サービス「Chop Chop」を開始(最大20アイテムまでを60分以内配送[最速15分]。配送料4.99ポンド) ・2020年11月:オンラインの配送能力拡充のため、DeliverooおよびUber Eatsと提携
EC	OCADO GROUP	・2000年設立。ネットスーパー専門。配送拠点19箇所。アイテム数5万8千、最低注文額40ポンド。2019年売上高17億5,660万ポンド(約2,500億円)。食品廃棄率は僅か0.038%(2019年) ・2020年8月:M&S(マークス&スペンサー)がオカドリテールに50%出資。M&Sの商品をOcado.comで販売開始 ・Ocado Zoom(西ロンドン・1時間以内配送サービス)を開始。アイテム数は約1万。最低注文額は15ポンド。宅配会社(Stuart)によって配達。新鮮な野菜やビール、菓子類が人気。主要利用者は35歳未満。短納期(平均33分)を実現。配送料は2~3ポンド
	Amazon	・2016年:Amazon Freshを開始(展開地域はロンドンと周辺都市の一部)。Morrisons(モリソンズ)と提携 ・2020年8月:Morrisonsとの提携を拡大し、全商品をAmazonで購入可能に ・2021年3月:食品スーパー「Amazon Fresh」の1号店を開業

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表4-2 [Ocado] オンライン大型自動倉庫(CFC)



(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成 (写真:筆者知人撮影)

5. 海外事例(3) 中国

- 中国のネットスーパーは、2010年代半ばより、ITプラットフォーマーの出現およびネット決済の浸透に伴い、ITプラットフォーマー傘下の企業や新興系企業が主体となり発展してきた。また、同国は生鮮食品のコールドチェーン網が充分でない中、先んじてECが発達したことで産地から小売業者や消費者に届けるサプライチェーン網の整備をプラットフォーマーが手掛けるケースが多くみられる。
- 例えば、2014年にアリババの出身者が創業した生鮮食品プラットフォーム「宋小菜(BtoB)」は、80都市以上をカバーし、数千の中小規模の小売業者に野菜の卸売および流通サービスを提供するスタートアップである。データ主導のデジタルサプライチェーンソリューションを提供する当社は、都市部において3キロ四方をカバーする小型倉庫の配置を進めており、生産者は都市部のこのような共同倉庫へ一括で配送し、そこへバイヤーが引き取りくる「リバースサプライチェーン」により産地直送で鮮度を維持しながら物流費の削減を実現している(図表5-1)。
- スーパー(BtoC)ではアリババ傘下の「盒馬鮮生」が、物流倉庫機能を複合した店舗を発送拠点として30分以内の無料配送サービスを実施しており、店舗内の天井にはピックアップした商品が移動する輸送レールなどが設置され、バックヤードの配送エリアに運ばれる。また、野菜のパッケージは入荷した日毎に色分けが行われており、生鮮品の新鮮さには定評がある(図表5-2)。なお、2020年10月には初の会員制の新店舗を上海市にオープンし半径20km以内の顧客に半日以内で配達するサービスを開始した。アリババの「盒馬鮮生」と同形態の店舗として、テンセントは「超級物種」を展開している(図表5-3)。
- そのほか、美团グループ(生活関連サービス企業・プラットフォーマー)の美团買菜は、都市部での自社倉庫網の構築を進めており、都市部はほぼ無人の冷蔵・冷凍倉庫が設置された配送専用の小さなダークストアから配達員が商品を受け取って専用バイクで配送している(図表5-4)。
- 中国では、ネットスーパーのビジネスモデルは模索段階にあり、消費者目線のサービス開発が今後も進展していくと思料される。

図表5-1 中国 ネットスーパー関連事例

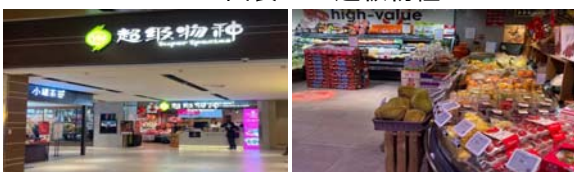
	BtoB		BtoC			
	宋小菜	盒馬鮮生	超級物種	美团買菜	每日優鮮	叮咚買菜
開業	2014年	2016年	2017年	2018年	2015年	2014年
資金調達/ 主要株主等	・アリババの出身者が創業(プラットフォームアプリ運営)	・アリババ傘下 ・2016年アリババではオンラインとオフラインが融合する「新小売」の概念を提唱	・テンセントが出資/提携	・美团グループ系、店舗開設型「美团小象」は失速、足元は当ブランドが主	・テンセント他、ICBC(中国工商银行)、中東系等、国内外から調達	・セコイア、Gaorong(高榕資本)、星界等当地有名VCが出資
ビジネスモデル	・産地からの直送先として都市の中心部に倉庫を配置 ・リバースサプライチェーンを構築	・国内約230店舗(30分圏内に配送) ・決済はアリペイ ・併設のフードコートでは店内の食材を使用した料理を提供(グローサント)	・福州で開業 ・自社配送 ・半径3km以内に30分で配送 ・主な決済はウイチャットペイ	・北京・深圳・上海等に約50店展開し、配送	・配送店(国内約20都市・約1,700店)より配送	・配送店(国内約12都市・約700店)より配送

(備考) 政投銀投資諮詢(北京)有限公司、日本政策投資銀行作成

図表5-2 盒馬鮮生



図表5-3 超級物種



図表5-4 美团買菜

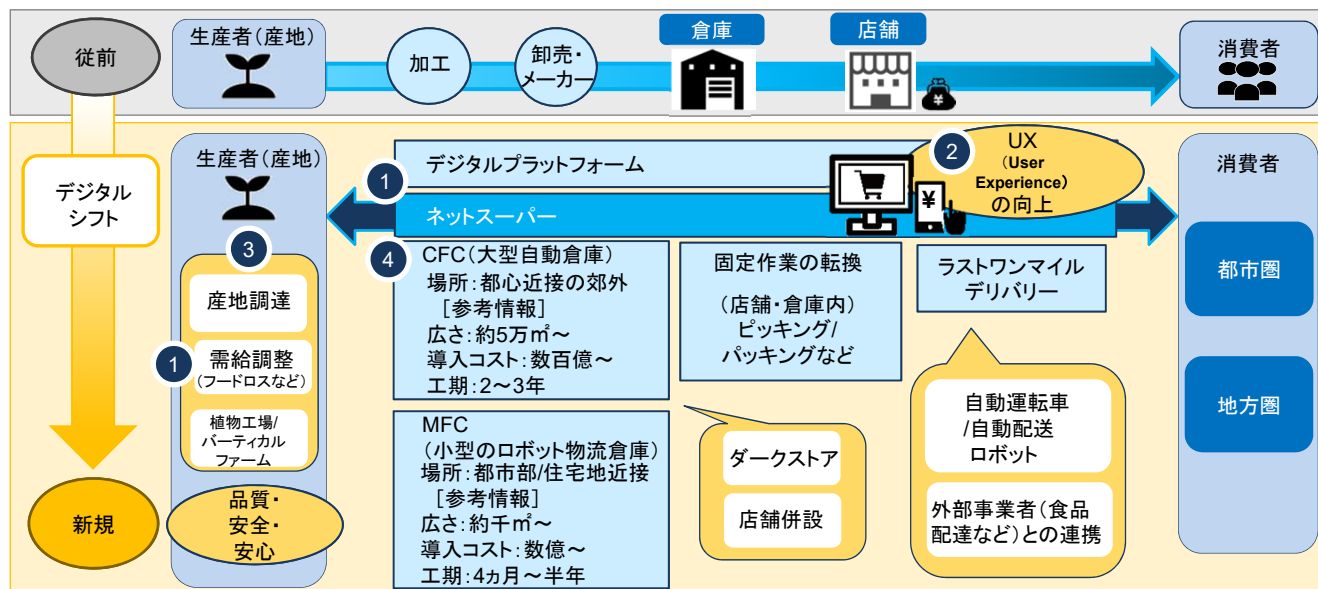


(備考) 図表5-2～5-4政投銀投資諮詢(北京)有限公司撮影

6. DX対応を活用した持続可能なサプライチェーン構築に向けて

- これまでみてきたように従来のスーパーは、エリアに根ざし、物を販売するための店舗を軸とする事業展開を行ってきたが、デジタル側からの市場参入により既存のビジネスモデルは変容しつつある。特に、新型コロナによるニーズの高まりを受け、ネットスーパーの取り組みは加速度的に進展しつつある。
- 前述の海外事例からみると、ネットスーパーとは単に店舗からの食料品のデリバリーを意味するのではなく、ECを入り口としたデジタルの接点を新たに持つことで、リアルとバーチャルの両輪を上手く融合させ、事業の効率化を図りつつ、消費者へ新しいサービスを提供することに本質があると考えられる。
- たとえば、英国のOcadoや中国の事例のように、①情報が連携したサプライチェーン網を構築することで、従前は一方向で分断していた生産者から消費者への情報は、小売と生産者間で可視化[設備・配送能力・人的リソース・在庫など]されるようになり、消費者に届くラストワンマイルまでの物流の効率化を図ることができるほか、データを活用した需要予測や生産予測など双方向の情報の活用が実現できる。また、情報連携により食品廃棄物や食品ロスに関連してもサプライチェーン全体でSDGsの取り組みが進む可能性がある(図表6-1、6-2)。
- また、②店舗の新しいサービスの創出として、米国のAmazon FreshやWalmartのようにデジタルとリアルのシームレスな連携により、オンラインで登録した情報によりリアル店舗でレジなしで決済が出来たり、オンライン上でオーダーした商品をリアル店舗でピックアップするなど、店舗でのストレスフリーな買い物を実現できる。このような連携のためには、利用時のユーザーエクスペリエンス(UX)の向上も鍵となろう(図表6-1)。
- その他、価格競争に陥りがちであるEC市場で成長を維持していくためには、中国の盒馬鮮生の事例のような、③価格以外で訴求力となるブランド力の創出(独自の価値を持つ商品開発・製造[新鮮な野菜など])が必要となろう。特に日本の消費者は、食料品に対して安全・安心や新鮮さなどを求める傾向が強く、品質を保証する取り組みなどは有効であろう(図表6-1、6-2)。

図表6-1 デジタル化で進む流通構造の変化



(備考) 1.各種資料・ヒアリングにより日本政策投資銀行作成 2.④CFC・MFCに記載の参考情報(広さ、導入コスト、工期)は米国基準

図表6-2 世界で取り組みが進むSDGs関連の取り組み

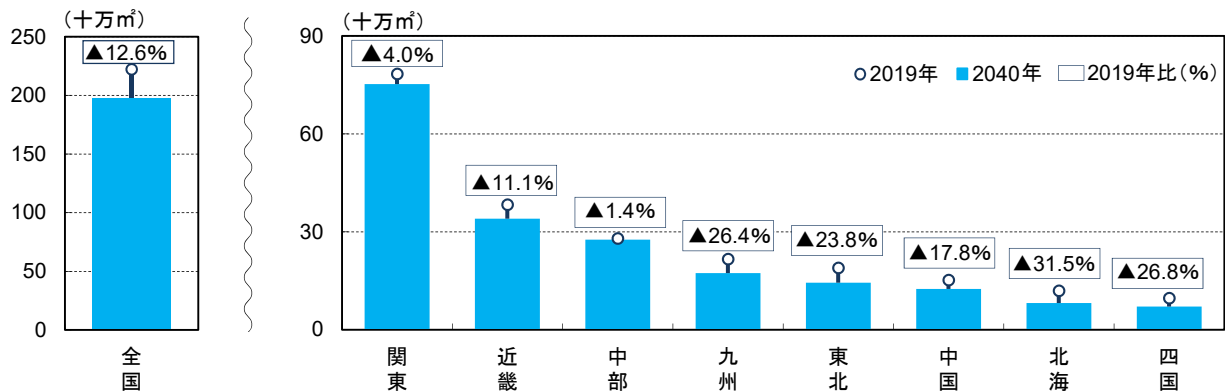
Farm To Fork戦略	・2020年5月。欧州委員会が発表し、EUの食品行政の方向性を示す ・「Farm to Fork」は農場から食卓までを意味する ・食品加工、卸・小売り、フードサービス部門では、栄養プロフィール制度の法制化、食品包装の削減などが掲げられる ・2023年中に持続可能なフードシステムの法的枠組みを提案予定
10×20×30 食品廃棄物削減イニシアティブ	・2019年9月発足。WRI(World Resources Institute:世界資源研究所)が提唱 ・サプライチェーン全体で食品廃棄物の半減を目指す ・世界の大手小売業等10社(※)が、それぞれの20社のサプライヤーとともに、2030年までに主要サプライヤーの食品廃棄物の半減に取り組みサプライチェーン全体に波及させることを目指す (※)イオン、Walmart、Kroger、Tescoなどの合計11社

(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

6. DX対応を活用した持続可能なサプライチェーン構築に向けて(続)

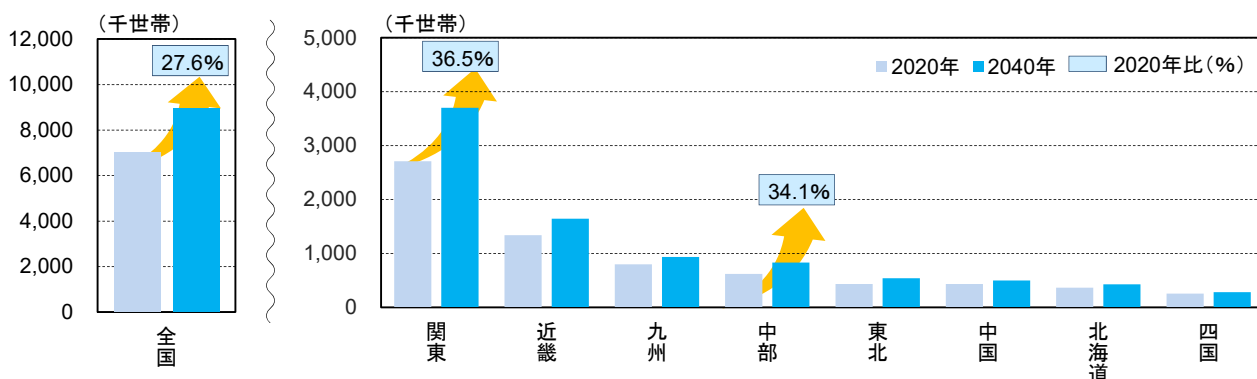
- 最後に、このようなDX対応のネットスーパーの取り組みを進める際は、米・英・中の海外事例でもみられるように④エリアに適した最適なエコシステムの構築のため、都市部郊外への(1)CFC(大型自動倉庫)の導入による次世代サプライチェーンの構築、(2)MFC(小型のロボット物流倉庫)を店舗に併設した分散拠点としての活用、(3)倉庫・店舗でのピッキングなどの人に頼る固定作業の転換、(4)プラットフォームの構築あるいは相乗りなどといった様々な選択肢からの組み合わせを検討していく必要があるだろう(図表6-1)。
- 日本での(4)最適なエコシステム構築のあり方とはどのようなものであろうか。日本のスーパーは新規出店により市場規模を拡大してきたため、すでに充実した店舗網を有している。しかし、将来に目を向けると、人口減少に伴い、2040年時点では売り場面積(世帯当たり)の約3割が余剰となるエリア(北海道、四国、九州)もあり(図表6-3)、エリア内での購買力の低下が見込まれ、既存の充実した店舗網をどう維持・活用していくかが課題となる。その際、店舗の統廃合・撤退以外の選択肢として、店舗のダークストア化、ピックアップ拠点化等のネットスーパーとしての活用や一部自動化した倉庫機能を導入する小型のロボット物流倉庫(MFC)等の活用方法もあろう。
- 加えて、都市部では、2040年に高齢単身世帯が3割以上増加すると見込まれ(図表6-4)、現在40代であるデジタルに慣れ親しんだ世代の利用を想定すると、アプリ等を活用したネットスーパーの利用への抵抗感は少なく、高齢世帯の利用増を想定した自動運転車や自動配送ロボットなどを活用したラストワンマイルデリバリーの取り組みも必要となろう。
- リテールDXによりビジネスモデルが変容する中、日本の食品EC(ネットスーパー)においては、既存の充実した店舗網を活用しながら、異業種や競合他社との連携などによる情報が連携したサプライチェーン構築およびDXに対応したサービスを生み出すデジタルシフトの取り組みの進展が期待される。

図表6-3 [地域別] スーパー売り場面積 将来推計(2019年→2040年)



(備考) 1. 経済産業省「商業動態統計(2019年)」、総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態および世帯数(2000年から2019年)」、国立社会保障・人口問題研究所「将来世帯推計(2014年4月推計)」により日本政策投資銀行作成
 2. 商業動態統計および住民基本台帳より直近の平均3か年の世帯当たりの売り場効率を算出し、2040年の売り場面積を試算[世帯数調整値(2010・2015・2020年)の3か年平均を加重した将来世帯数に世帯当たり売り場面積直近3か年(2017・2018・2019年)の平均値を乗じる]

図表6-4 [地域別] 65歳以上の単身世帯数



(備考) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(2014年4月推計)」により日本政策投資銀行作成

ワクチン接種の現状と経済的な論点

経済調査室

1. ワクチンの接種は徐々に進むが、人出の回復にはばらつきがみられる

- 新型コロナウイルスのワクチンは、臨床試験段階が昨年11月の48種から83種に増加し、臨床前のものも182種に上る（図表1-1）。各国で緊急使用が認められ、接種が開始されているが、日本では、2月にファイザー製ワクチンの接種を開始したほか、アストラゼネカとモデルナの承認申請が行われており、この3種で1億5700万人分の供給契約を行う。
- 推奨回数の接種を終えた人の割合をみると、早期のワクチン確保や医療データのデジタル化が進むイスラエルが48%と最も高いほか、バイデン大統領が最優先課題として取り組む米国でも1割を超える（図表1-2）。
- 集団免疫獲得には、人口の7割が抗体を持つ必要があるとされる。2回接種が必要なワクチンでも、1回の接種で8～9割の予防効果があるとされ、1度目の接種率が約6割のイスラエルや、2～3割の米英では、感染者数や死者数は年初から減少している。
- ただし、人出の回復にはばらつきがある。イスラエルでは感染に加え、入院患者も減少したことで制限が緩和され、人出が回復した。他方、制限がほぼ維持される米英では戻りが鈍い。ただし、ワクチン接種の進むイスラエルでも、人出増加に伴い感染減少が足踏みして2月末に一時制限が再強化されるなど、本格的な活動再開には踏み切れていない（図表1-3）。

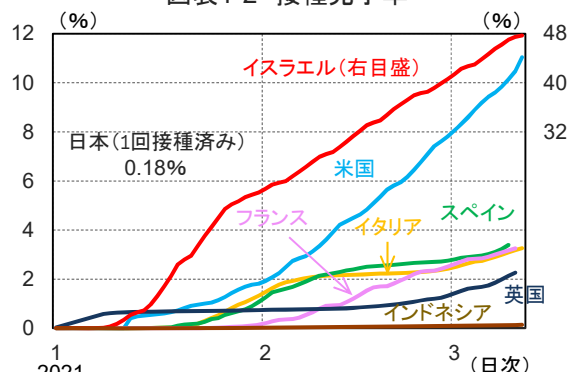
図表1-1 ワクチンの開発状況

Phase 4	英	AstraZeneca	4～12週間隔で2回接種、国内申請中
	米独	Pfizer/BioNTech	3週間隔で2回接種、日本承認済み
	米	Moderna	日本申請中
	中	Sinovac	ブラジルで主流も有効性に疑問
Phase 3 (計15種)	米	J&J	接種回数1回。日本との契約はなし
	米	Novavax	2月に国内治験開始
	露	Gamaleya研	8月に露で世界初の承認
	中	Sinopharm (2種)	主に中国、途上国へ供給
	中	CanSino	中国当局に使用承認申請済み
	印	Bharat	インドにて緊急使用承認済み

Phase 2/3 (6種、日本のAnGes・阪大・タカラバイオを含む)
Phase 2 (5種)、Phase 1/2 (24種)、Phase 1 (29種)

(備考) WHO (3/12現在)、各種報道

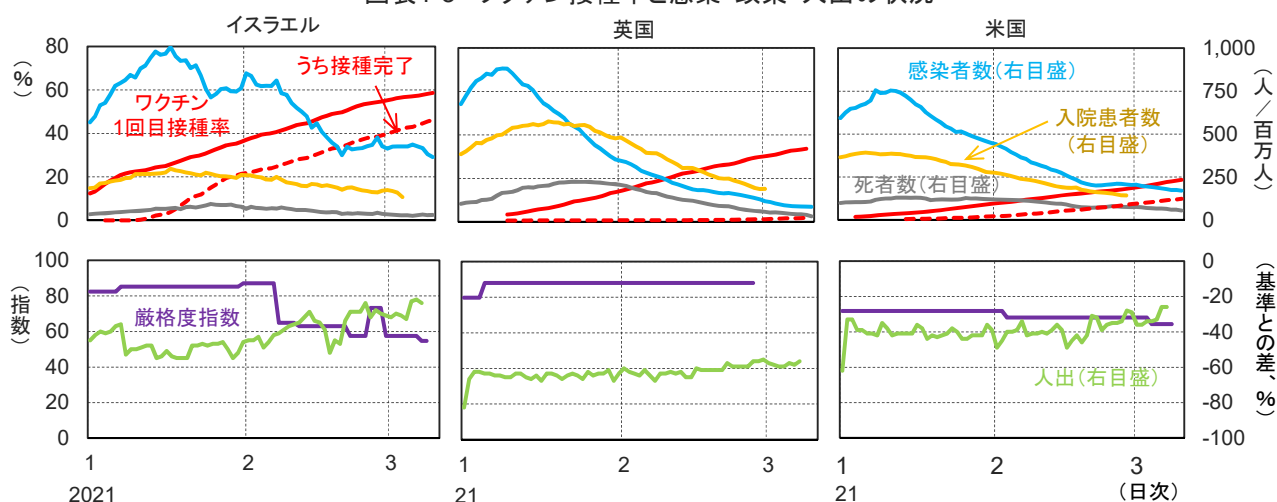
図表1-2 接種完了率



(備考) 1. Oxford大“ Our World in Data”

2. ワクチンに応じた必要回数の接種を完了した人の割合

図表1-3 ワクチン接種率と感染・政策・人出の状況



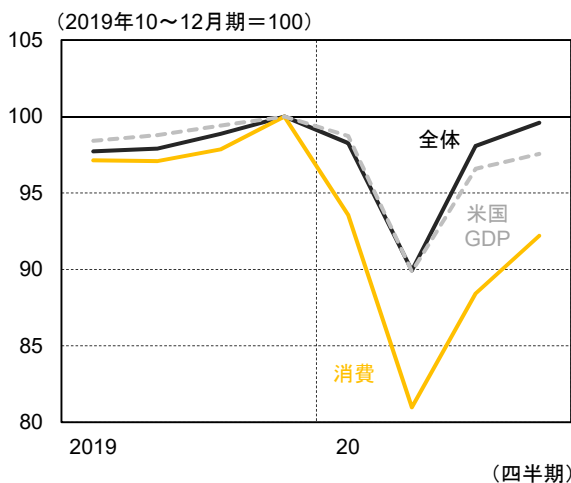
(備考) 1. Oxford大“ Our World in Data”、Google

2. 人出は公共交通機関の拠点における位置情報、20/1/3～2/6の各曜日中央値を基準(0%)とする

2. ワクチンは経済的にも医学的にも効果がみられるが、変異株の拡大が懸念材料

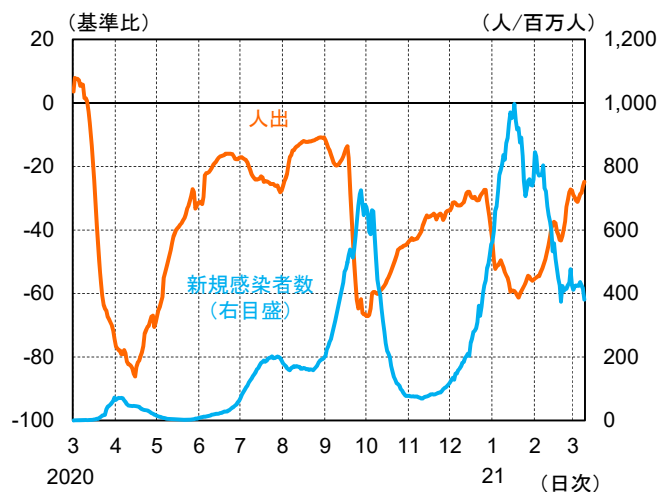
- ワクチン接種が進むイスラエルの経済をみると、20年春に欧米同様に落ち込んだ後、医療関連の輸出、政府支出により年末にはコロナ前の水準をほぼ回復した(図表2-1)。年末から感染が再拡大し、1/8から移動制限が厳格化されたが、12/20にワクチン接種を開始したこともあり、1月の消費者マインドは改善が続いたとの指摘もある。その後は、感染減少を踏まえて2/7に移動制限が緩和され、下旬からは2回接種を証明するグリーンパスポート保持者の劇場利用などが解禁された。感染減少が鈍る弊害もみられるものの、人出は戻りつつあり(図表2-2)、21年は、ワクチン普及に伴い、相次ぐ感染で出遅れるサービス消費の正常化が期待され、大規模な経済対策を行う米国に匹敵する成長が見込まれている。
- 日本で2/17に接種が始まったファイザー製ワクチンの有効性については、ワクチン有効率(減少した感染率)は90%以上と確認され、感染を大幅に低減できることが医学的な検証でも示されている(図表2-3)。
- ただし、3カ国で確認された変異株に対する有効性には懸念が残る。特に、南アフリカの変異株に対しては有効な免疫が得られない可能性が指摘されている。日本では変異株の感染爆発には至っていないものの、変異株は感染性が高く、既にまん延しているフランスやイタリアでは外出制限や学校閉鎖など、経済損失を伴う感染対策が導入されている(図表2-4)。

図表2-1 イスラエルと米国の実質GDP



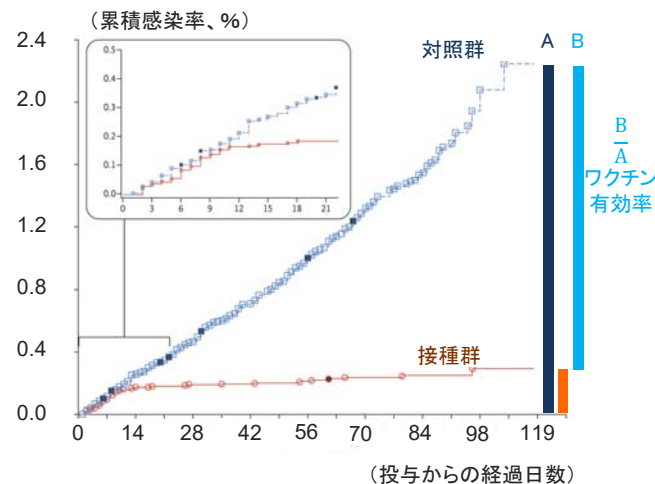
(備考)イスラエル中央統計局、米商務省

図表2-2 イスラエルの人出と感染者数



(備考)1.Google、Oxford大“ Our World in Data”
2.人出は、小売・娯楽への人出、20/1/3～2/6比

図表2-3 ワクチンの効果



(備考)FP.Polack et.al.(2020)

図表2-4 新型コロナウイルスの新規変異株

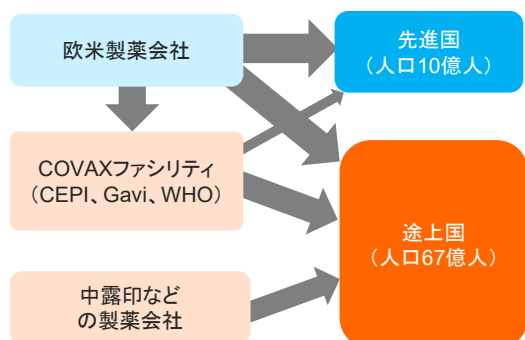
発生国	感染性	重症度	ワクチン効果	国内感染者
英国	高い	上昇の可能性が高い	不明	260
南アフリカ	高い	不明	低下	8
ブラジル	高い	不明	不明	3
国	英国型のまん延状況			
フランス	新規感染の66%以上が英国型変異株 感染対策を強化、ワクチン接種を加速			
イタリア	新規感染の54%が英国型変異株 若者に感染しやすいと指摘、学校閉鎖			

(備考)1.厚生労働省、各種資料により日本政策投資銀行作成
2.感染者は3/9時点

3. 短期的にも長期的にも経済的なメリットがあり、早期のワクチン接種が望まれる

- 感染抑制には、ワクチンの世界的な普及が必要だが、資金力のある先進国の多くは、複数の製薬会社から、人口の数倍のワクチンを確保しており、買い占めとの批判がある。一方、人口67億人の途上国での接種拡大が課題となっており、欧米の製薬会社は直接、あるいは国際援助の枠組みであるCOVAXを通じて供給を進める。また、クワッド(日米豪印)でも途上国への新たな供給枠組みを検討している。ロシア、中国のワクチンは信頼性の問題からCOVAXへの供給はまだ認められていないが、直接外交的にワクチン供給を進めており、欧米とは競合・対立関係にある(図表3-1)。
- 日本は全国民分のワクチン契約を済ませており、6月までに高齢者の接種を完了し、夏以降に一般向けにも開始する計画である。ただし、調達時期は全量を依存する海外メーカーの事情に左右される。また、ワクチンの配分を担う国と物流、接種を担う自治体、民間との連携や、自治体の接種状況管理などの課題も指摘されている(図表3-2)。世界経済フォーラムなどの調査によれば、日本では6割以上の人々がワクチン接種に前向きであるが、国際的にみるとその水準は高くない。また、副作用を懸念する人の割合が海外に比べて著しく高いとの調査結果もあり、副作用の発生状況によっては接種が遅れる可能性もある。
- 2月に政府のコロナ対策分科会に提出されたシミュレーションが、日本におけるワクチン接種と経済損失に関する一つの目安となっている。4月に接種を開始し、諸外国での遅延を前提とした週160万人ペースではなく、400万人ペースでの接種が実現した場合、GDPを0.1%改善することができるとする一方、諸外国より遅れると約0.15%押し下げるとしたが、他のエコノミスト試算も含め、GDPに与える影響はさほど大きくはないとされる(図表3-3)。
- ただし、早期の経済回復は、財政抛出の節約のほか、国際競争力や生産性の向上につながるなど、中長期的な影響ももたらすと考えられ、迅速なワクチン接種が期待される(図表3-4)。

図表3-1 世界のワクチン供給体制



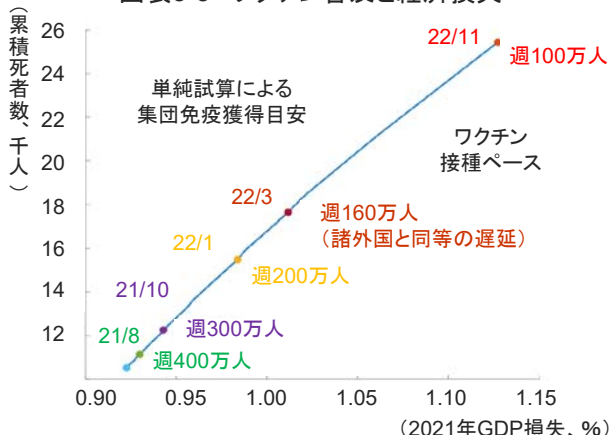
(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
 2. CEPI: 感染症流行対策イノベーション連合、Gavi: ワクチンアライアンス
 3. COVAXは高・中所得国が出資し共同でワクチンを購入し、世界的に配布

図表3-2 日本のワクチン供給体制、課題

調達	米ファイザー(7,200万人分、2/17接種開始) 英アストラゼネカ(6,000万人分、3月中に到着) 米モデルナ(2,500万人分、6月中に到着)
国内生産	アストラゼネカ契約分の3/4を国内メーカーが生産受託予定も、量産は22年以降
接種スケジュール	2/17: 医療従事者(4万人) 3月中旬: 医療従事者(370万人) 4/12: 65歳以上の高齢者(3,600万人) 4月以降: 基礎疾患のある人(820万人) 夏以降: 16歳以上の一般人
課題	➢ 超低温流通などが必要 ➢ 政府、自治体、民間の連携 ➢ 自治体の接種状況管理システムの不備

(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表3-3 ワクチン普及と経済損失



(備考) 1. 内閣官房により日本政策投資銀行作成
 2. 集団免疫獲得目安は、4月第1週からそれぞれのペースで接種が完了し、人口の70%に達する時期を単純に試算した

図表3-4 ワクチン普及の効果を巡るその他の議論

不確実性の低下やGo Toキャンペーンなど政策支援による消費、投資などの需要回復
財政抛出の節約による中長期的な経済圧迫の緩和
早期の経済回復が国際競争力につながる
病欠による逸失賃金の逡減
その他予防医療へのアクセス改善→健康増進→生産性向上
対面教育の実施による生産性向上
急激な景気回復期待によるインフレや資産価格調整

(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

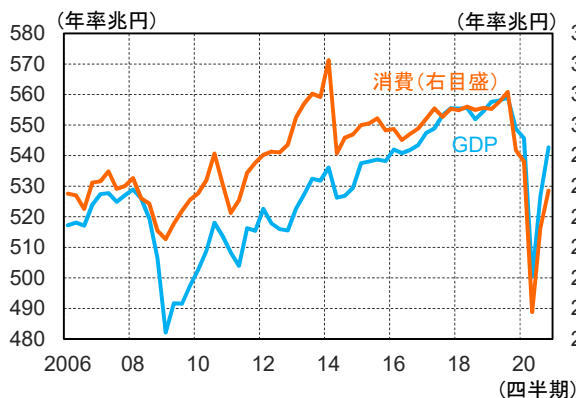
ペントアップ需要が期待されるウィズ・ポストコロナの消費

経済調査室 崎山 公希

1. 新型コロナからの消費持ち直しはサービスが制約に

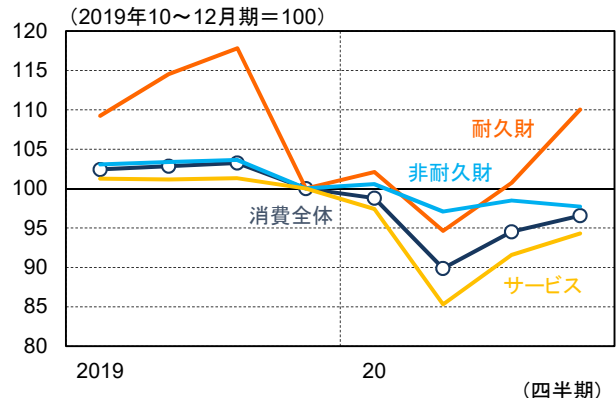
- 新型コロナによる経済ショックは、GDPの55%を占める消費の落ち込みが中心であった。リーマン危機では輸出、設備投資を中心にショックが及んだが、今回は感染に伴う活動制限・自粛によって、消費が過去に例のない落ち込みを示した(図表1-1)。
- 日本経済は、2020年4～6月期を底として予想より早く回復している。民間消費も底入れ後のリバウンドは強く、情報機器、生活家電、家具などが好調な耐久財がコロナ直前を大きく上回るが、消費の6割を占めるサービス消費は旅行、外食などを中心に低迷し、政府支出の拡大や設備投資の底入れで持ち直すGDPに比べて、回復ペースが鈍くなっている(図表1-1、1-2)。
- コロナ禍における代表的な消費支援策が、一人10万円の特別定額給付金であった。半分以上が貯蓄に回った模様だが、困窮家計では最大約6割が支出され、余力のある家計でも最大4割が支出されており、消費の下支えや押し上げに一定の成果があったとみられる(図表1-3)。
- 特別定額給付金の使い道は、生活費の補填が第1位であり、所得の低い世帯で回答割合は高くなった。第2位は貯蓄だが、家具・家電の購入との回答も1割超あり、巣ごもり消費を後押ししたとみられる。また、外食や旅行との回答は生活費に不自由しない高所得層で多く、感染リスクの低下とともに支出が増える可能性がある(図表1-4)。

図表1-1 GDPと消費(実質)



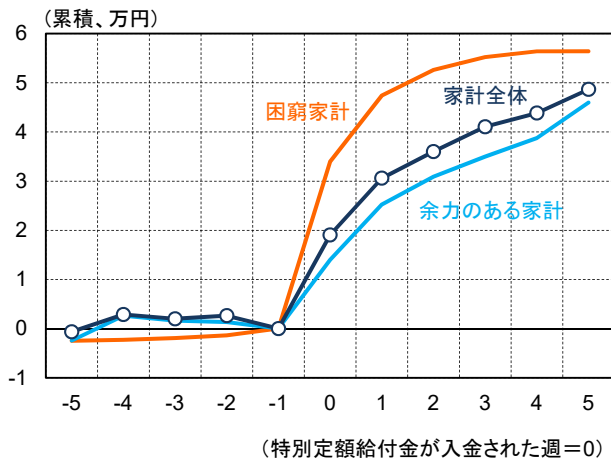
(備考) 1.内閣府 2.2015暦年連鎖価格

図表1-2 財、サービス別の消費(実質)



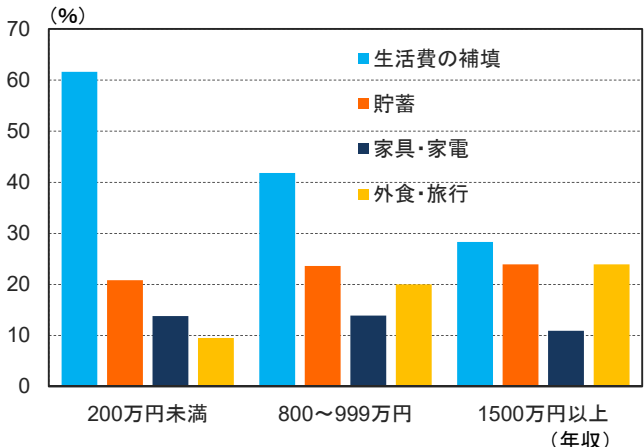
(備考) 1.内閣府 2.非耐久財は半耐久財を含む

図表1-3 特別定額給付金による消費への効果(上限)



(備考) 1.Kubota et al.(2020)により日本政策投資銀行作成
2.支出は銀行口座からの流出額であり、消費の上限値

図表1-4 特別定額給付金の使い道

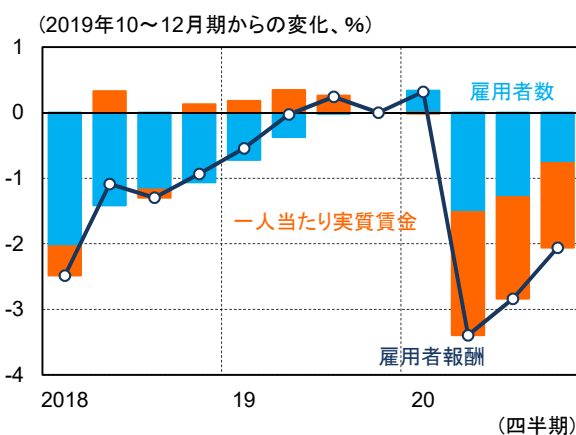


(備考) 1.ニッセイ基礎研究所「特別定額給付金10万円の使い道」により日本政策投資銀行作成
2.使う時期に定めはなく、複数選択

2. 家計の消費余力は大きい

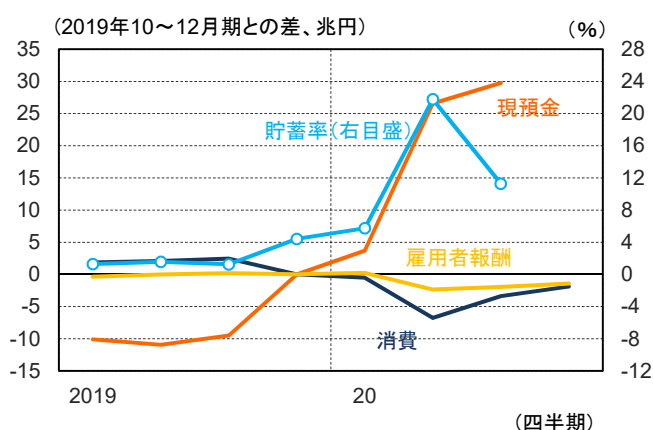
- 雇用者報酬は、非正規労働者を中心に雇用が削減されたほか、残業と賞与が抑えられたことで、20年春に実質で3.3%落ち込んだ。ただし、リーマン危機後の落ち込み(4.4%)に比べれば影響は小さいほか、20年後半には賃金が残業代を中心に持ち直すなど、改善がみられた(図表2-1)。
- それでも、雇用者報酬はコロナ前の水準を下回り、賃上げ率の鈍化などで回復が遅れる懸念がある。しかし、家計の現預金残高は、消費が所得以上に落ち込んだことや、総額12兆円を超える特別定額給付金もあってコロナ前から約30兆円増加しており、家計の消費余力は大きい(図表2-2)。
- 家計は、景気変動の影響を抑え、消費水準を安定させる傾向がある。しかし、耐久性のある財の場合、便益は使い切るか手放すまで続くため、政策や外部ショックに応じて支出タイミングは前後し、均等化する形で反動が生じるなど変動が大きい(図表2-3)。
- コロナ後の財消費を品目別にみると、外出自粛によって大きく減少した衣服や自動車などでは、未だ落ち込み分を取り戻すに至っていない。こうした品目では今後のペントアップ(繰越)需要が期待できる一方、巣ごもり需要がみられたパソコンやテレビなどの耐久消費財は今後の反動減が懸念される(図表2-4)。

図表2-1 実質雇用者報酬増減の要因



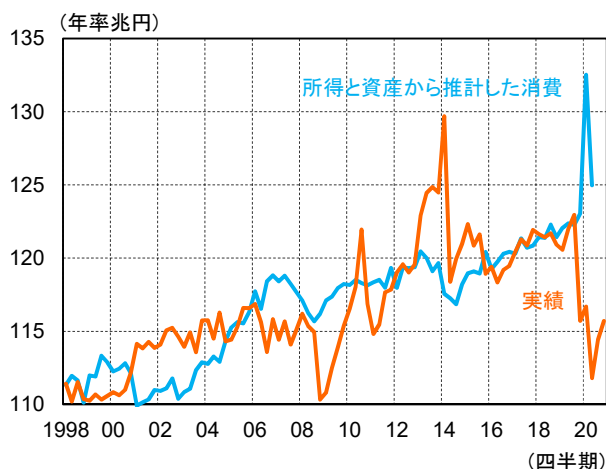
(備考)内閣府、総務省により日本政策投資銀行作成

図表2-2 雇用者報酬、消費、現預金(実質)



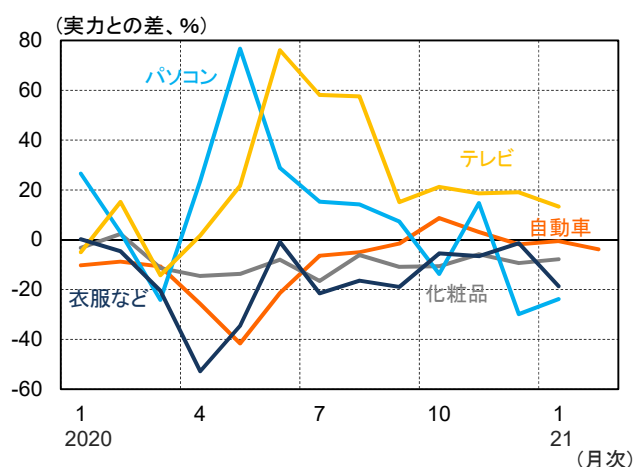
(備考) 1.内閣府、日本銀行
2.現預金は家計最終消費支出のデフレーターで実質化

図表2-3 財消費(実質)



(備考) 1.内閣府、日本銀行により日本政策投資銀行推計
2.推計式は内閣府(2020)を参照。ただし、20年4~6月期に1をとるダミー(新型コロナ)を追加している

図表2-4 品目別財消費

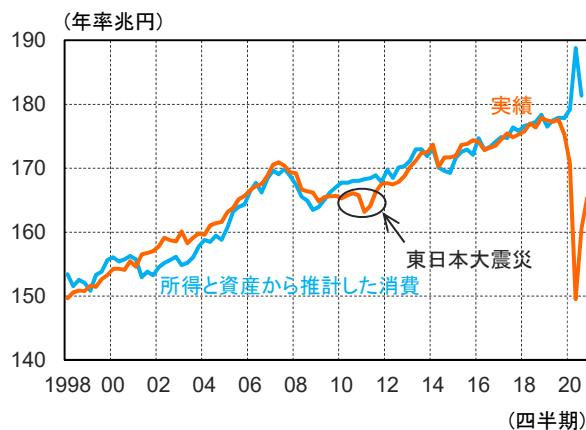


(備考) 1.日本自動車販売協会連合会、経済産業省、総務省により日本政策投資銀行試算
2.実力との差は、時系列予測ライブラリProphetを用いて推計した20年の反実仮想と実現値との差

3. サービス消費のペントアップ需要は弱い、コロナ後は相応のリバウンドも

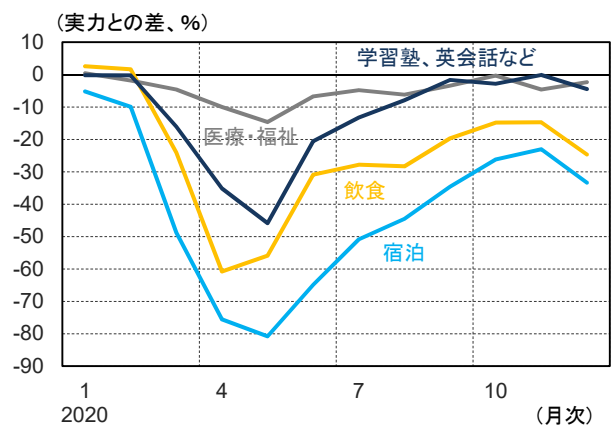
- サービス消費は、便益が同時発生する特徴があり、消費タイミングのムラは好まれない。消費者の余暇時間にも限界があり、手控えられた旅行や飲食などについては、財消費のようなペントアップ需要を期待することは難しい。ただし、コロナ禍は過去にない大幅な落ち込みが生じており、Go Toキャンペーンなどの需要喚起も行われるため、相応のリバウンドが生じると考えられる(図表3-1)。
- コロナ下では、飲食や宿泊だけでなく、人的資本形成にあたって重要な医療や教育も過去に例のない落ち込みがみられた。こうした分野もペントアップ需要を期待することは難しく、今後、労働生産性の低下や世帯・世代間の格差拡大が起これば、長期に所得水準を下押しする可能性がある(図表3-2)。
- 現在の消費持ち直しを主導する財需要はいずれ一服するとみられ、消費の2割近くを占める対面サービスの回復を促す意義は大きい。Go Toキャンペーンにより国内旅行は一時コロナ前水準を回復した。関連消費を含む押し上げはマクロ換算で約5兆円と試算され、コロナ前の年間旅行消費の23%に相当する。ただし、対面サービスの需要喚起と感染防止はトレードオフの関係にある。東京都の在宅要因を分解すると、Go Toキャンペーンに東京発着分が追加された10月は、在宅要請の効果が前月から3割減少した。コロナ慣れから感染増加による在宅効果が弱まっており、需要喚起策も感染拡大による副作用を抑制する設計が必要となっている(図表3-3、3-4)。

図表3-1 サービス消費(実質)



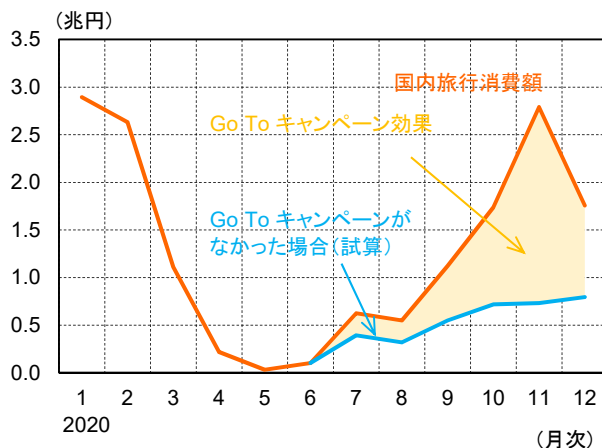
(備考) 1.内閣府、日本銀行により日本政策投資銀行推計
2.推計式は内閣府(2020)を参照。ただし、20年4~6月期に1をとるダミー(新型コロナウイルス)を追加している

図表3-2 産業別サービス消費



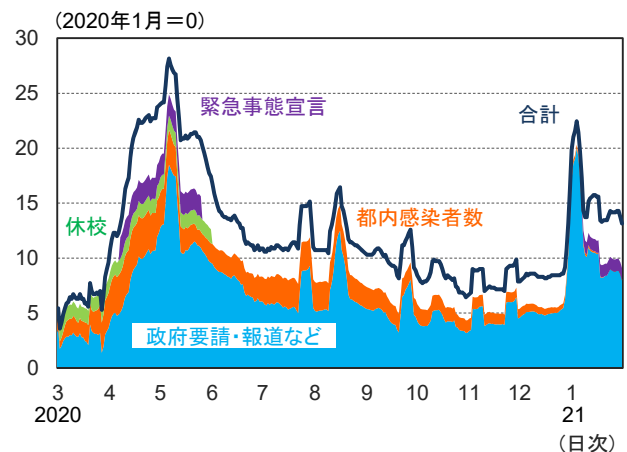
(備考) 1.総務省により日本政策投資銀行試算
2.実力との差は、時系列予測ライブラリProphetを用いて推計した20年の反実仮想と実現値との差

図表3-3 Go To キャンペーンの効果試算



(備考) 1.観光庁 2.季節調整と試算は日本政策投資銀行による
3.国内旅行取扱額を基にした試算値、Prophetを利用

図表3-4 東京都における在宅要因の分解



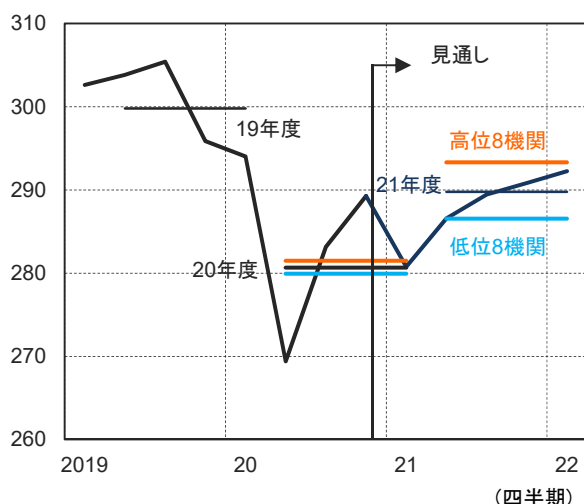
(備考) 1.Google、気象庁、Watanabe and Yabu(2020)により日本政策投資銀行推計、推計の詳細は付注
2.合計と積み上げの差分は天候、都道府県固有の効果、誤差

4. 消費はペントアップ需要で持ち直すが、新たな支援も視野に

- 2度目の緊急事態が宣言されたが、制限対象や供給制約は限定的であり、消費の減少は20年春の約3割と見込まれる。今後の消費は、ワクチン接種などの不確実性は存在するものの、財だけでなく、サービスでもペントアップ需要が堅調に拡大し、持ち直しが続くと思われる(図表4-1)。
- 他方で、回復後の消費水準は、所得・雇用の持ち直しペースや、消費の構造変化、リスクの認識や対応の仕方などに依存する。こうした要因も加わって消費回復がもたつく場合には、国内経済の好循環に向けた新たな支援策も視野に入ろう(図表4-2)。

図表4-1 実質消費の見直しコンセンサス

(年率兆円)



(備考)内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

図表4-2 その他の論点

ワクチン普及	➢ 政策支援も拡大、サービス消費早期回復
資産効果	➢ 株高はプラス(不動産価格は停滞)
新たな消費需要	➢ オンライン消費(EC、出前、エンタメ)など
リスク認識の変化	➢ リスク慣れ、早死にリスクともに消費の増加要因
感染第四波	➢ コロナ慣れも、感染拡大なら消費下押し
所得、雇用環境	➢ 春季賃上げ不振で長期に消費押し下げ ➢ 格差拡大で低所得層の消費回復に遅れ
予備的貯蓄	➢ 今後のリスクに備え消費抑制・貯蓄増

(備考)日本政策投資銀行作成

(付注)図表3-4 在宅要因分解について

- 図表3-4で用いた推計式は以下のとおりである。
- $$y_{it} = \mu_i + \alpha_0 D_{it}(20\text{年春の緊急事態}) + \alpha_1 D_{it}(21\text{年の緊急事態}) + \beta_0 D_{it}(\text{休校}) + \lambda_t + \gamma_1 x_{it} + \gamma_2 x_{it} \times \text{Trend} + \varepsilon_{it}$$
- 変数の定義はWatanabe and Yabu(2020)を参照。本稿で新たに投入したTrendはタイムトレンド項である。

参考文献

- Watanabe, Tsutomu, and Tomoyoshi Yabu(2020) "Japan's Voluntary Lockdown" *Covid Economics*, Issue 46, 1-31.

推計結果

Dependent Variable:	Stay at Home	
Model:	(1)	(2)
<i>Variables</i>		
COVID	0.2595*** (0.0544)	0.8032*** (0.1166)
COVID × TREND		-0.0023*** (0.0004)
School Closure	1.453*** (0.2750)	1.290*** (0.2783)
State of Emergency in 2020	2.410*** (0.5741)	1.913*** (0.4805)
State of Emergency in 2021	0.4200** (0.1714)	1.109*** (0.2159)
Rain	0.5703*** (0.0967)	0.5415*** (0.0959)
<i>Fixed-effects</i>		
Prefecture	Yes	Yes
Date×Region	Yes	Yes
<i>Fit statistics</i>		
Observations	16,544	16,544
R ²	0.96030	0.96208
Within R ²	0.09367	0.13442

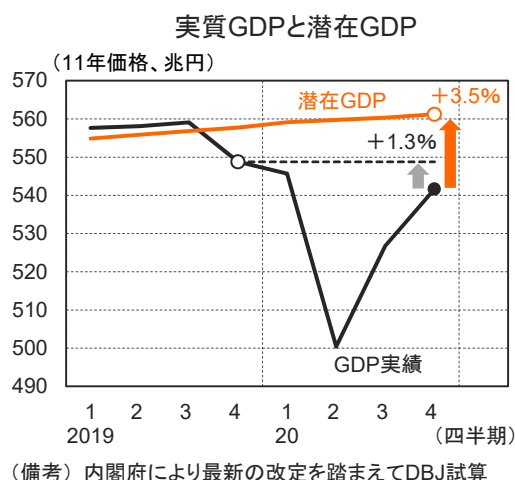
One-way (Prefecture) standard-errors in parentheses
Signif. Codes: ***: 0.01, **: 0.05, *: 0.1

(備考)日本政策投資銀行作成

日本経済

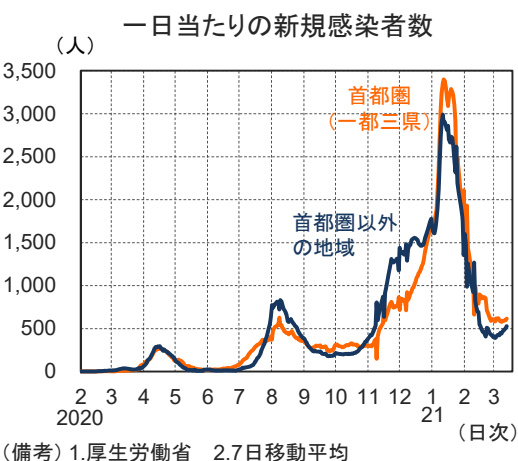
2020年春の落ち込みから
急速に持ち直し

日本経済は、2020年5月頃を谷とする新型コロナによる落ち込みからの回復過程にある。回復の基準に「コロナ前」の19年10～12月期を取れば、直近20年10～12月期のGDPはあと1.3%に迫る。ただし、19年10月の消費増税後のGDPは、駆け込み需要の反動減で低下していた。別の基準に對してみると、19年平均には2.6%、経済の実力といわれる潜在GDPへは3.5%の成長が必要となる。それでも20年後半には8%分を急速に持ち直しており、量的には、早期の正常化が視野に入る。



緊急事態でマイナス成長も
持ち直しは再開へ

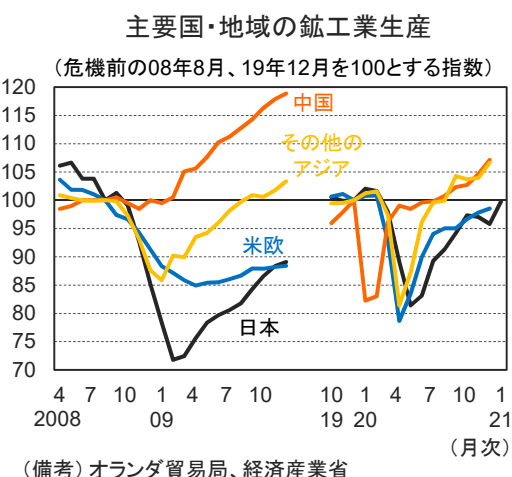
2度目の緊急事態が宣言された21年1～3月期は、マイナス成長が予想される。しかし、緊急事態は、2/8の栃木県に続いて2月末に大阪、愛知、福岡6府県で解除され、首都圏も3/21をもって解除された。また、ワクチン接種が始まり、慣れもあって人々の活動水準はさほど落ち込んでおらず、経済影響は20年春の2割以下、GDPに1%余りにとどまるとみられている。今後も、ワクチン接種の進展には時間を要する中、新規感染が首都圏で下がり、そ



の他の地域で増加する現状からみて、変異型ウイルス拡大とともに新たな感染の波が来る可能性を考える必要がある。それでも、感染への備え、経験は1年前とは異なっている。警戒モードは続くものの、日本経済は持ち直しが続くと考えられる。

リーマン危機後と異なり
鉱工業生産は早期回復

ただし、日本に限らず、コロナ禍からの回復は財分野への偏りが顕著となっている。貿易や鉱工業生産は世界的に堅調に回復するが、特に、中国のほか、韓国、台湾などを含むその他のアジアは、デジタル関連で強みを有し、コロナ前水準を早々に上回って拡大する。日本の生産は、これらの国ほどの強さはないものの、円高シフトや中国などとの競争で苦戦したリーマン危機後と比べれば、早期かつ十分に回復しており、健闘している。ただし、コロナ禍の中での財需要は、リモート、巣ごもりによる特需や、早めのベントアップ需要、サービス需要からの振り替えなど一過性の要素も多い。財需要が一服する段階では、出遅れているサービス業の回復が期待されることになる。



20年の家計消費支出は
増減ともに変動大きい

日本での物価上昇も
一考の余地あり

春季賃上げ率は8年ぶり
低水準、格差も拡大へ

コロナ禍の特徴は、ほかの需要項目に比べて景気変動の影響を受けにくい消費の落ち込みにあった。2020暦年の名目消費はGDPベースで5.6%減少し、リーマン危機後09年のマイナス3.1%の約2倍の落ち込みとなった。20年の家計消費支出の内訳をみると、増加品目としては、在宅時間の増加に伴って家電、寝具などの耐久財が上位に並び、食品類が続いた。一方、減少したのは、旅行・娯楽、外食などの対面型サービスのほか、衣類が並び、増加項目よりも変動幅が大きくなった。

現在、財市場は世界的に逼迫感が強まっており、今後は外食、旅行などの持ち直しが期待される。米国では、大規模経済対策とワクチン接種の進展を受けて、先行きのインフレ観測が強まっているが、国内では、こうした見方は少ない。消費者物価上昇率は、円安による輸入物価上昇もあって14年に1.5%程度に高まったが、その後は1%を上回っていない。最近では、19年10月の消費増税やこれに合わせて実施した教育無償化、20年秋のGo Toトラベル事業による教養娯楽サービスの下落など、エネルギー以外の物価変動はもっぱら政策変更によるものであり、コロナ禍においても、集客が期待できない中で値下げも限られた。ただし、Go Toトラベルの実施期間には、需要急増によって補助前の宿泊料は上昇がみられた。「物価は動かない」という意識が日本の物価上昇を妨げてきたことは事実だとしても、コロナ後の物価に変化が生じる可能性は一考に値しよう。

改めて、消費行動の大きな変動がコロナ危機の特徴であり、耐久財をはじめとする製造業の好調と、対面型サービス業の不振をもたらした。これは、勤務先の業績格差を通じて、雇用・所得面で家計ごとに異なる影響を及ぼしている。コロナ禍では、活動の制限・自粛が大きく経済を動かしたが、通常、消費を決める最大の要因は所得である。今年の春闘では多くの企業でベースアップが見送られ、定期昇給分+αに止まる賃上げ率は、8年ぶりに2%を切る見込みである。また、賃上げでも産業間、企業間の格差拡大がみられたが、コロナ禍の中では、正規・非正規、あるいは雇用者とフリーランスを含む個人事業主らとの格差も拡大していた。多くの企業、家計では、マクロの回復期待に比べて将来見通しが改善していない可能性があり、家計の期待所得が低下すれば、消費、経済の恒久的な下方修正要因となる。ウィズ、ポストコロナ期にはこうしたセクター間の当面格差が残る可能性があり、マクロの早期回復、成長加速による経済のパイ拡大とともに、セーフティネットや再分配など、インクルーシブな政策の強化について議論されることになる。

2020年家計消費支出の増減上位10品目

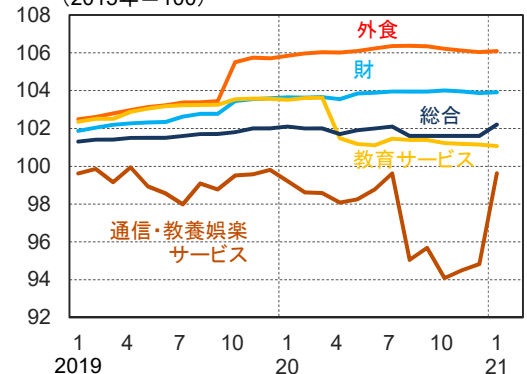
(前年比%)

増 加	減 少
教養娯楽用耐久財 22.9	バック旅行費 ▲75.0
保健医療用品・器具 19.8	宿泊料 ▲50.7
寝具類 16.1	交通 ▲49.1
麺類 15.8	和服 ▲33.6
家事用消耗品 14.5	教養娯楽サービス ▲33.1
生地・糸類 14.3	外食 ▲28.5
他の穀類 11.8	月謝類 ▲23.8
卵 10.9	男子洋服 ▲22.0
生鮮肉 10.0	婦人シャツ・セーター ▲21.6
生鮮野菜 9.7	婦人洋服 ▲21.5

(備考) 1. 総務省「家計調査」2. 総世帯、中分類ベース

消費者物価指数(季節調整値)

(2015年=100)



(備考) 1. 総務省により作成 2. 総合は生鮮食品とエネルギーを、財は生鮮食品と石油製品、公益料金を除く

【経済調査室長 宮永 径】

マクロ経済アップデート

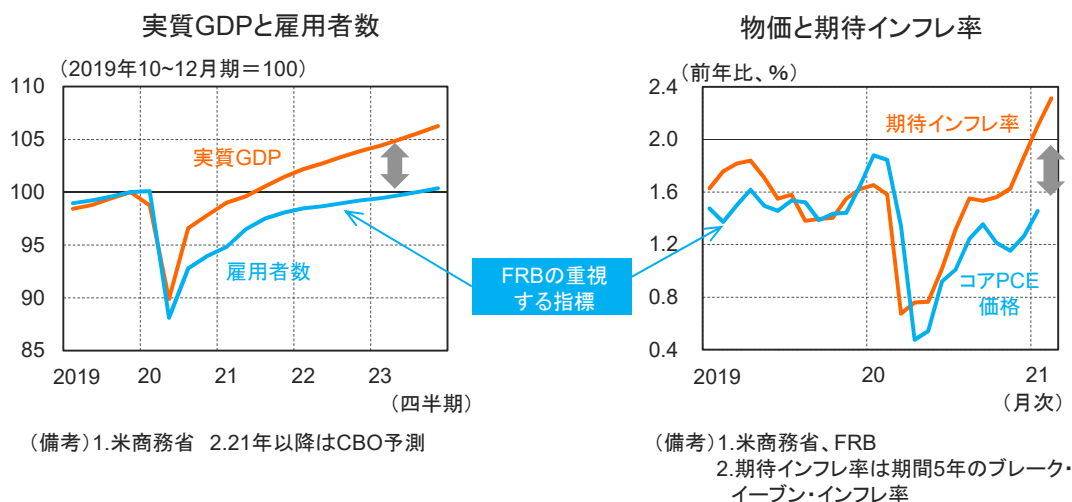
米国経済

感染減少や経済対策により、2020年10～12月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率4.1%増と伸びが大きく鈍化
持ち直しが続く

した。10月半ばからの感染再拡大を受け、消費が微増にとどまった。しかし、新規感染者数は1月上旬をピークに減少しており、昨年末や3/11に成立した追加経済対策の効果もあり、1～3月期以降は成長率が再び高まり、持ち直しが続くとみられている。

市場の先行き期待が強い

米長期金利は、年明けの0.9%から3月中旬に1.6%に急上昇した。ワクチン接種の進展や追加経済対策による景気回復期待がその背景にある。CBO(米議会予算局)は2月の経済見通しを前回(20年7月)から上方修正し、GDPは今年秋にコロナ前の水準を回復すると予想したほか、期待インフレの代表的な指標である国債のブレイク・イーブン・インフレ率も、コロナ前の水準を大きく超えて上昇した。これらを受け、金融緩和の正常化が早まるとの見方が広がったほか、大規模な経済対策による財政悪化懸念もあり、長期金利が上昇した。



K字回復下で経済の
スラックが残る

通常の景気回復局面において、FRBは徐々に金融緩和を縮小し、景気の過熱を防ぐことにより、期待インフレ率や長期金利も緩やかに上昇していく。しかし、今回の景気回復は、K字型と言われるように、製造業をはじめ順調に持ち直す分野が多い半面、対面型サービス業を中心とする分野の持ち直しが遅れており、雇用もコロナ前水準の回復時期はGDPより2年ほど遅れる見込み。

FRBは慎重姿勢を維持

パウエルFRB議長は、雇用は依然として回復しておらず、物価も一時的に上昇するものの、持続的ではないとの見解を示している。雇用を重視するイエレン財務長官も、市場のインフレ懸念を否定し、財政出動をためらわない姿勢を示している。FRBの2大目標でみると、雇用者数はGDPに比べ、持ち直しペースが遅く、コロナ前への回復は23年後半になると予想される。また、PCE価格も1%台半ばであり、目標の2%を下回っている。これらの指標も、FRBが慎重姿勢を維持する背景にある。

緩和縮小の前倒しの
可能性が残る

FRBは、物価と雇用の目標を達成するまで金融緩和を継続し、利上げは24年以降との見通しを示している。一方で、ワクチンの普及や経済対策などにより、景気回復が一層速まり、経済のスラックが予想より早く解消される可能性もある。その場合は、量的緩和のテーパリングなどの金融緩和縮小が21年後半へ前倒しで実施される可能性もある。

[経済調査室エコノミスト 岳 梁]

欧州経済

10～12月期は再び
マイナス成長に

EU27カ国の2020年10～12月期実質GDPは、前期比年率1.8%の減少となったが、今回のロックダウンは規制の対象範囲を限定したため、大きく落ち込んだ20年4～6月期と比べ減少幅は限られた。消費の減少が抑えられたことに加え、輸出や固定資本形成が底堅く推移した。

ロックダウン継続により
景気回復は足踏みが続く

EU各国における新規感染者数は、ピーク時に比べれば減少しているものの、変異種の拡大もあり、足元で増加に転じている。これに対し、フランス、イタリアでは、ロックダウンを強化したほか、ドイツにおいても期限を延長した。これを受け、EU経済は、1～3月期もマイナス成長が続く見込みであるほか、米英と比べてワクチン接種の進捗が遅れていることもあり、4～6月期以降の持ち直しも緩やかなペースにとどまる懸念がある。

EU主要国の感染対策状況

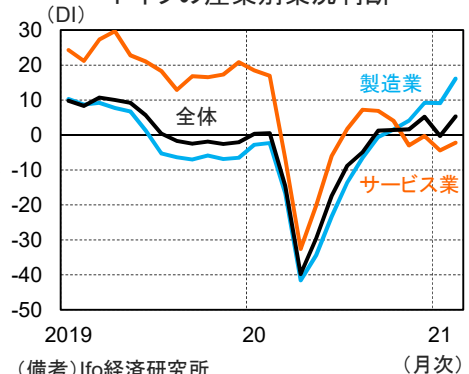
独	3/28までロックダウンの期限を延長 ただし、3/8に書店など一部店舗を再開する など、感染縮小に応じて緩和する計画
仏	3/20から4週間、パリを含むイル・ド・フランス地方など16県で終日外出を制限
伊	3/15～4/6までローマやミラノが所属する州など過半の州で最も厳しい規制を導入 4/3～5には全国でロックダウンを実施
西	接触・移動制限の一部緩和はあるものの、各州での部分的なロックダウンは継続

(備考) 各種報道によりDBJ作成

持ち直しが遅れる中でも、
製造業が景気を下支え

2期連続のマイナス成長が見込まれるEU経済だが、域内外で財需要が比較的堅調であることから、製造業の景況感は数年来の高水準となっている。特にドイツの製造業の業況判断は2月に大きく改善しており、マイナス圏にあるサービス業との差が明確となっている。こうした財需要の堅調さは世界的な現象となっており、EU全体の消費者物価は、原材料価格の上昇もあり、1年ぶりの高い伸びとなっている。

ドイツの産業別業況判断



ワクチン接種の進捗受け
英国では制限解除の動き

一方、英国ではワクチン接種が順調に進み、新規感染者数も減少傾向にあるため、6/21までに4段階でロックダウンを緩和することが計画されており、3/8には第一段階として、学校での対面授業再開や接触人数を制限した上での一部外出許可が実施された。英国経済は、昨年12月に一旦ロックダウンを解除したことから、10～12月期はプラス成長となったが、年初が感染拡大のピークであったことから、1～3月期はEU以上のマイナス成長が予想されている。感染拡大が収束に向かい、順調にロックダウンが解除されれば、4～6月期以降はEU以上に大きく持ち直すことが予想されている。

移行期間終了の影響
が徐々に顕在化

ただし、Brexitに伴う移行期間の終了以降、英・EU間の貿易が混乱、停滞していることが英国経済の回復に水を差す懸念がある。通関手続きが発生したことにより、出荷遅延が生じ、生鮮品を扱う漁業事業者や食肉加工業者のほか、スーパーマーケットなどに大きな影響が出ている。また、従来は、欧州大陸とアイルランド間の貨物輸送は、コストとスピードに長けた英国経由の「ランドブリッジルート」を通ることが一般的であったが、通関手続きの発生により、欧州大陸とアイルランド間の直接海上輸送への切り替えが進んでいる。貿易や物流の停滞が投資減少や生産性低下に繋がる懸念もあることから、今後は、米国などとの通商交渉進展を通じたEU域外の市場深耕のほか、Brexit以降、自国の裁量が高まった産業政策を積極的に展開することにより、国際競争力を一層向上させることが求められよう。

[経済調査室エコノミスト 高田 裕]

DBJ Monthly Overview 2021/4 27

中国経済

新型コロナによる落ち込みから回復している

21年成長率目標は
バブル懸念から慎重に

財政は緩やかに引き締める方針を改めて示す

中長期的な目標達成には不透明感

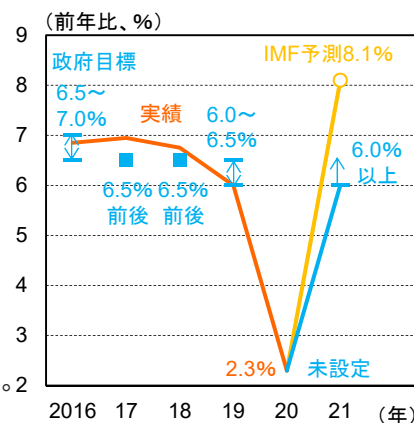
2020年10～12月期の実質GDPは、前年比6.5%増に伸びが拡大し、成長率はコロナ危機前の19年10～12月期を上回った。今後は財の特需の反動減により減速が見込まれるものの、米国向けなどの堅調な輸出に支えられていることもあり、中国経済は新型コロナによる落ち込みから回復している。

感染拡大を抑制し、予定通り3/5～11の開催にこぎつけた全人代において、21年の中国経済の運営方針が示された。まず、昨年感染拡大により見送られた1年間の成長率目標について、「6%以上」に設定された。IMF見通しの8.1%など、コロナ禍の20年比で高成長が予想されていたが、低めの下限のみを設定した。この背景には、高い目標を提示した場合に、地方の過剰投資を招くことや中国経済の台頭に対する海外の警戒感を強めてしまうことに配慮したとみられる。

政府は、GDPの伸び率よりも、経済の質を高める政策を重視しているとみられ、イノベーションの推進や環境政策が挙げられたことが今年の一つの特徴となった。筆頭に挙げているマクロ政策については、昨年はコロナ危機からの持ち直し過程で「企業活動の安定と雇用の保障」を重視していたが、今年は、「マクロ政策の継続性、安定性、持続可能性」の確保を掲げた。継続性の鍵となる財政赤字のGDP比目標は、3.2%に設定された。19年の2.8%と比べれば大きく、昨年末の中央工作会议で示唆された通り、出口戦略としての財政縮小を急がない方針を改めて打ち出した。ただし、昨年の3.6%からは縮小し、21年の経済の押し上げが小さくなることも示された。

さらに、昨秋の5中全会で草案が示された5ヵ年計画や2035年までの長期目標も正式に決定された。海外に依拠しないサプライチェーンの確立を目指すとともに、消費拡大も図るなど、構造的な課題にも着手し、35年にGDP倍増を目指す。少子高齢化などによる成長鈍化が懸念される中で、目標達成には生産性の上昇が必須だが、これまでの技術革新を可能にしてきた海外技術の取り込みは、米中対立が激化する中で困難とみられ、政府も5ヵ年計画の数値目標は明示しなかった。コロナ危機から早期回復を果たした中国だが、この間に西側諸国との対立は深まったほか、景気回復を急ぐ過程で投資主導、債務増大、格差拡大などの課題を抱えた。中長期目標を巡る不透明感はむしろ増したとも考えられる。

実質GDPの政府目標と実績



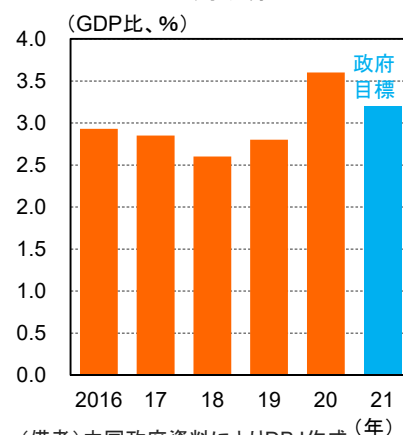
(備考) 中国国家统计局、IMFによりDBJ作成

重点活動任務

2020	
1.	企業の安定と雇用の保障に注力
2.	改革(税制など)により企業主体の活力を引き出す
3.	内需拡大戦略実施
4.	豊作と農民収入増加
5.	対外開放推進
6.	社会事業改革
2021	
1.	マクロ政策の継続性、安定性、持続可能性を保つ
2.	企業改革推進
3.	イノベーション推進
4.	内需拡大戦略堅持
5.	農業発展と農民収入増
6.	対外開放実行
7.	環境改善
8.	民生福祉増進

(備考) 中国政府資料

財政赤字



(備考) 中国政府資料によりDBJ作成

【経済調査室エコノミスト 渡会 浩紀】

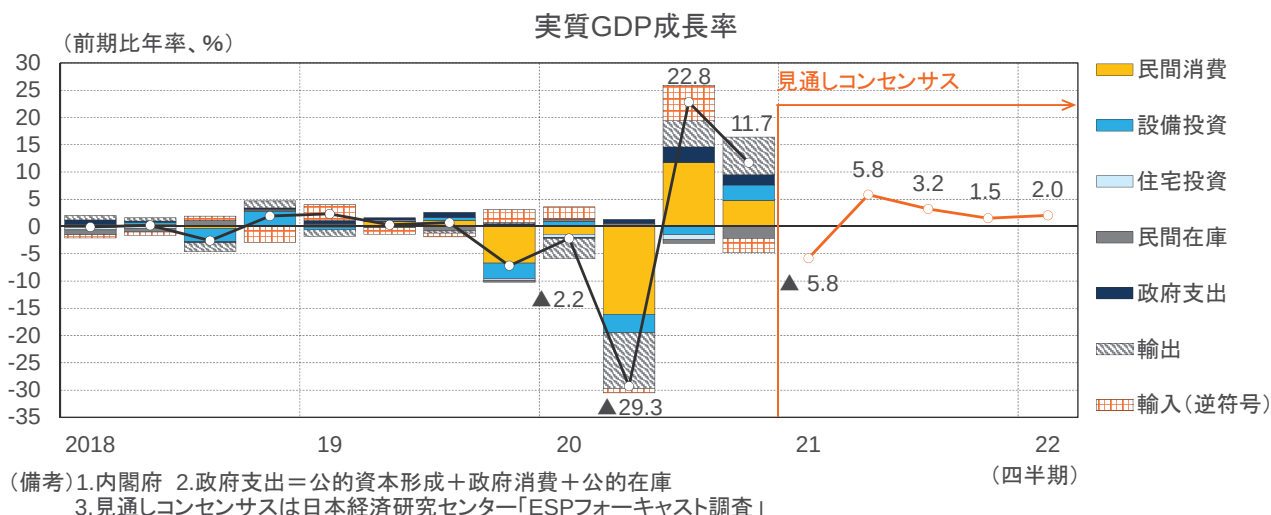
今月の景気判断

	2021年3月	2021年4月
日本	感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる	感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	堅調	堅調
住宅	低水準で横ばい	低水準で横ばい
消費	感染再拡大により持ち直しの動きに弱さがみられる	感染再拡大により持ち直しの動きに弱さがみられる
輸出	持ち直し	持ち直し
輸入	持ち直し	持ち直し
生産	持ち直し	持ち直し
雇用	改善が一服	改善が一服
消費者物価	政策要因を除けば小幅マイナスで横ばい	エネルギー・政策要因を除けば小幅マイナスで横ばい
米国	感染減少や経済対策により、持ち直しが続く	感染減少や経済対策により、持ち直しが続く
欧州	感染再拡大により持ち直しの動きに足踏み	感染再拡大により持ち直しの動きに足踏み
中国	回復している	回復している

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

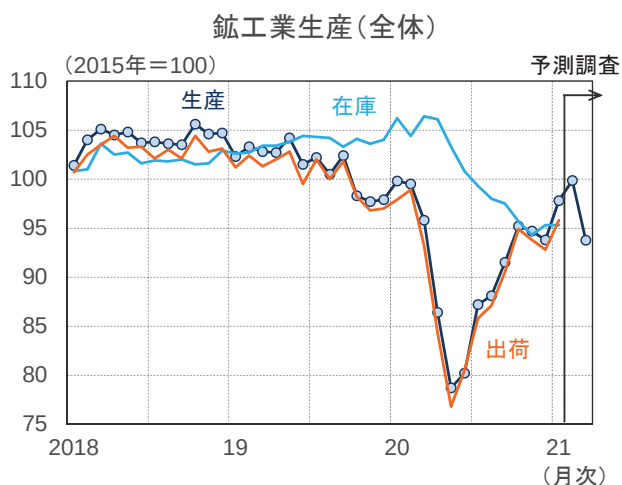
感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる

- 2020年10～12月期の実質GDP(3/9公表、2次速報)は前期比年率11.7%増加し、水準では、コロナ危機前の19年10～12月期比99%まで持ち直した。輸出やGo To キャンペーンのあった個人消費の増加が続いたほか、設備投資が3四半期ぶりに増加した。
- 月次指標では、感染再拡大を受けて持ち直しの動きに弱さがみられており、21年1～3月期は首都圏などの緊急事態宣言によりマイナス成長が見込まれている。ただし、活動制限は昨年4月より限定的なため落ち込みは小さく、2月以降は緩やかに向上する動きもみられており、4～6月期には再び持ち直すと予想されている。

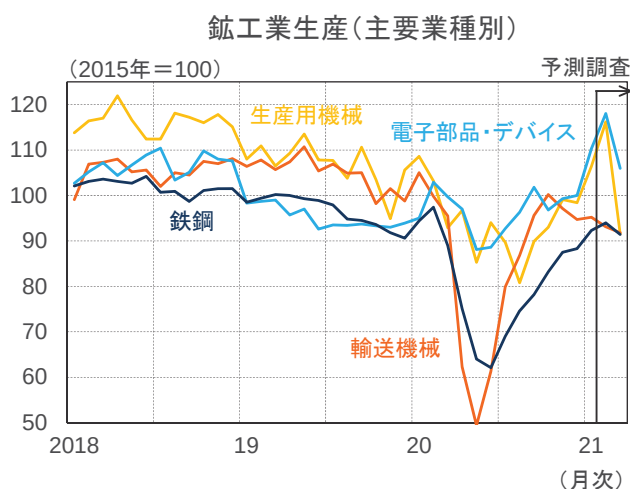


生産は持ち直している

- 1月生産は、前月比4.3%の増加となり、コロナ前水準をほぼ取り戻した。春節前の駆け込み輸出があった電子部品・デバイスや生産用機械が大幅に増加したほか、2ヵ月連続で減少していた輸送機械も増加に転じた。
- 先行きは、2月も電子部品・デバイスや生産用機械を中心に増産の計画。3月には一部反動減が計画されているが、内外における財需要の回復を背景に、4月以降は持ち直しが続く見込まれる。



(備考) 経済産業省

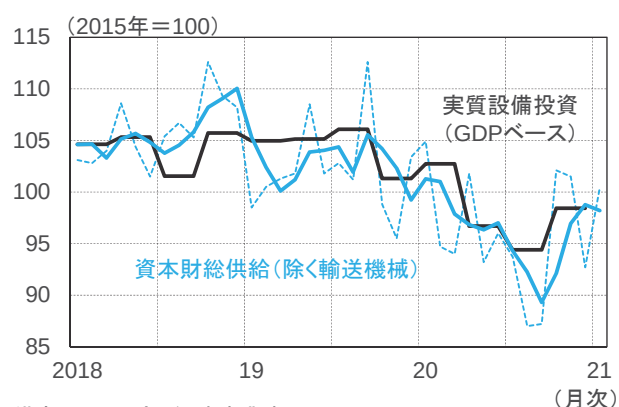


(備考) 経済産業省

設備投資は持ち直している

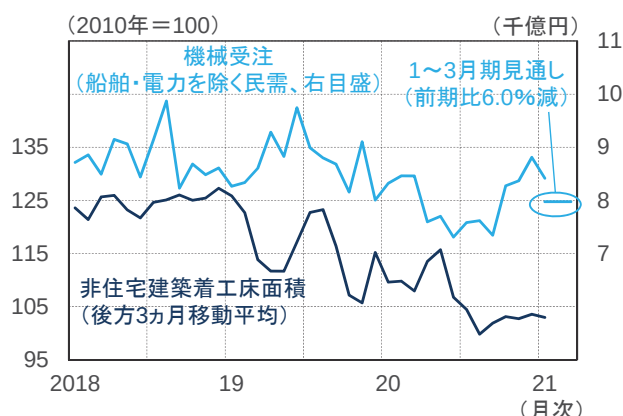
- 10～12月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率18.2%増となり、三四半期ぶりに持ち直した。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）も、1月に10～12月期の平均から1.7%増加していることから、設備投資は持ち直し基調が続いている。
- 先行指標をみると、1月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は4ヵ月ぶりに減少したが、昨秋以降急回復している。今後は感染の減少もあり、基調として持ち直しが続くと思われる。1月の建築着工は、前月比3.7%減となったが、総じて下げ止まっている。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省
2.実質設備投資は四半期の数値を3ヵ月間延ばして表示
3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

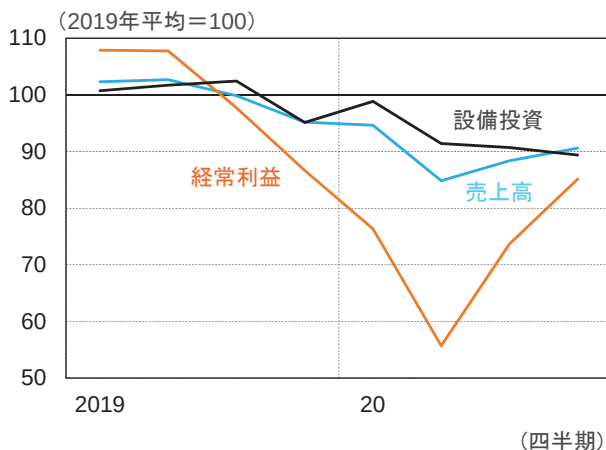


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.非住宅建築着工床面積の季節調整はDBJによる

2期連続の増収増益も、産業間で回復に差

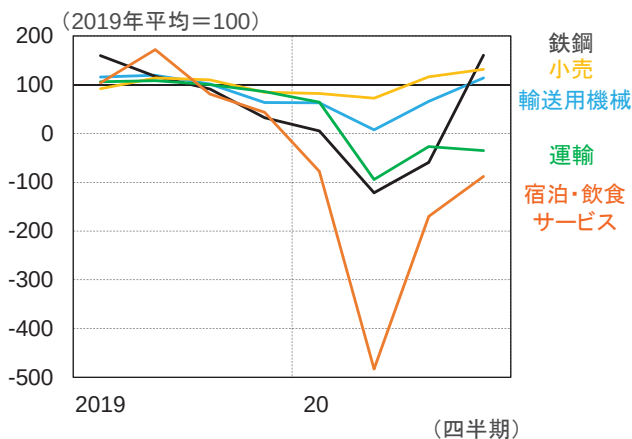
- 10～12月期の法人企業統計によると、企業収益は製造業を中心に2期連続の増収増益となった。設備投資は3期連続で減少したものの、設備投資に関連する供給側の指標や先行指標は足元で増加していることから、今後は緩やかな持ち直しが見込まれる。
- 経常利益を産業別にみると、内外における好調な財需要に支えられ、輸送用機械、鉄鋼などが大幅な増益となり、2019年平均値を上回ったほか、小売も19年平均値を上回った。一方、宿泊・飲食サービスはやや改善したものの、依然として大幅な赤字となっているほか、運輸は年末の感染拡大により、赤字幅が拡大した。

企業収益、設備投資



(備考) 1.財務省 2.設備投資はソフトウェアを除く

産業別の経常利益

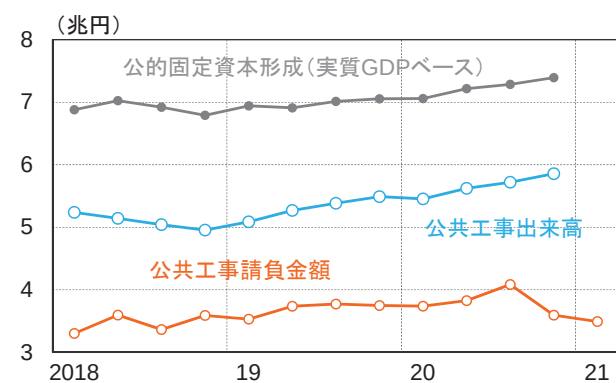


(備考) 1.財務省 2.季節調整はDBJによる

公共投資は堅調に推移している、住宅着工は低水準で横ばい

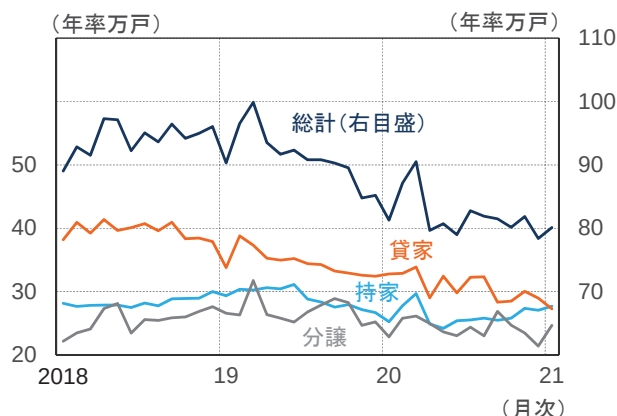
- 10～12月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率6.1%増加した。インフラの3ヵ年緊急対策などもあり、堅調に推移している。先行指標の公共工事請負金額は昨年半ばからやや減少したが、政府は今後5年間にわたる防災・減災対策の強化を経済対策に盛り込んでおり、先行きも堅調が続く見込み。
- 10～12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率0.2%増加した。1月住宅着工は、前月比2.2%増加したが、均してみれば低水準横ばいで推移している。分譲マンションは首都圏での大規模案件の集中により大きく増加したが、持家の持ち直し、貸家の減少などの傾向が継続している。2月景気ウォッチャーの住宅関連判断は、一部地域で緊急事態宣言が解除されたこともあり、現状・先行きともに先月から改善した。

公共投資関連指標



(備考) 1. 北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府 (四半期)
 2. 公共工事出来高と請負金額の季節調整はDBJによる
 3. 21年1～3月期の請負金額は1、2月の数値を基に試算

住宅着工戸数

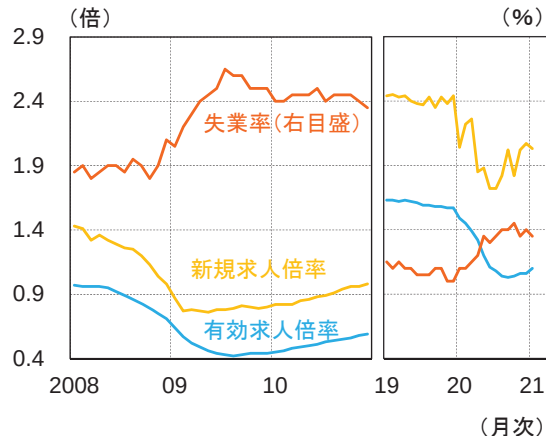


(備考) 国土交通省

雇用は改善が一服

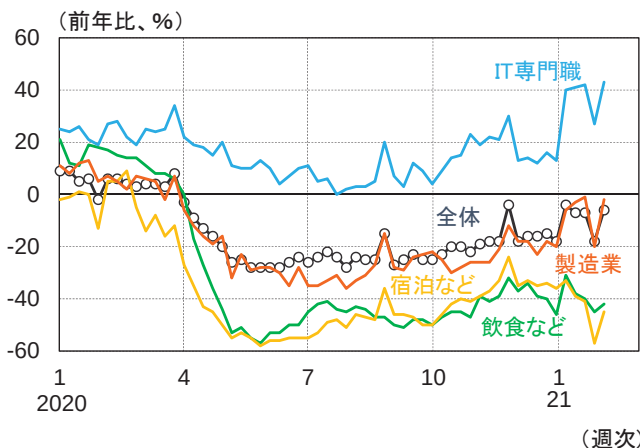
- 緊急事態下の1月の失業率と有効求人倍率は前月から小幅に改善した。ただし、一般に雇用は景気に遅行するほか、先行指標である新規求人倍率も前月から低下しており、緊急事態の影響は遅れて現れる可能性がある。
- 速報性の高い指標で職種別の求人数をみると、2月まで緩やかに持ち直している。製造業は業績の持ち直しにともなって改善し、1月にはほぼ前年の水準を回復したほか、IT専門職もデジタル化への対応などにより、前年比増加が続く。一方、飲食や宿泊の持ち直しは緩やかであり、1月の緊急事態下で営業時間短縮が強化されたこともあって減少幅が再び拡大する動きもみられる。

有効求人倍率と失業率



(備考) 総務省、厚生労働省

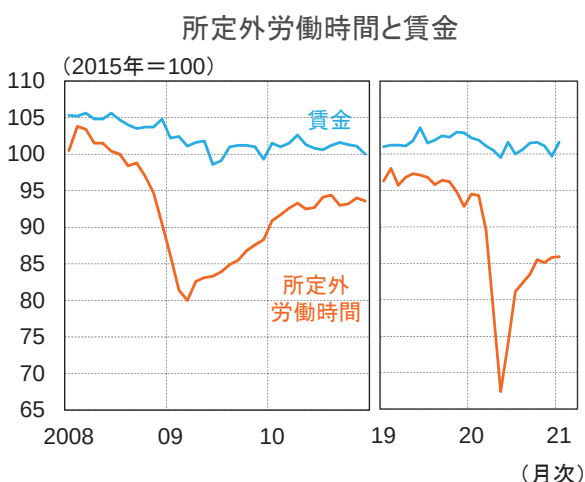
職種別求人数



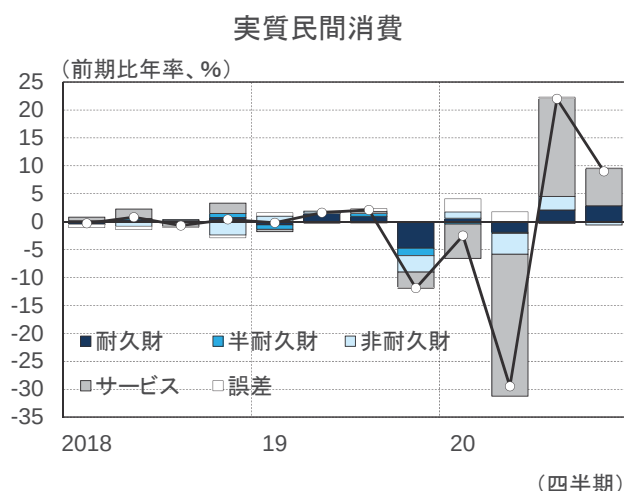
(備考) V-RESAS(株式会社ゴーリスト)

賃金は改善、消費は感染再拡大により持ち直しの動きに弱さがみられる

- 所定外労働時間は、感染拡大による営業時間短縮要請などを受けて、11月から持ち直しが緩やかになっている。1月の賃金は、小売業や製造業などが持ち直していることや、飲食や宿泊を中心とするパートタイム労働者の減少が押し上げ要因となったこともあり、前月から改善した。
- 10～12月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率9.0%増加し、コロナ前の97%まで持ち直した。Go To キャンペーンは10月に東京発着分追加と旅行代金の実質半額化が行われ、12月まで継続したほか、11月以降の感染拡大を受けた巣ごもり需要の拡大もあり、財、サービスともに回復基調を維持した。ただし、それ以降は2度目の緊急事態宣言の影響がみられ、消費持ち直しの動きに弱さがみられる。



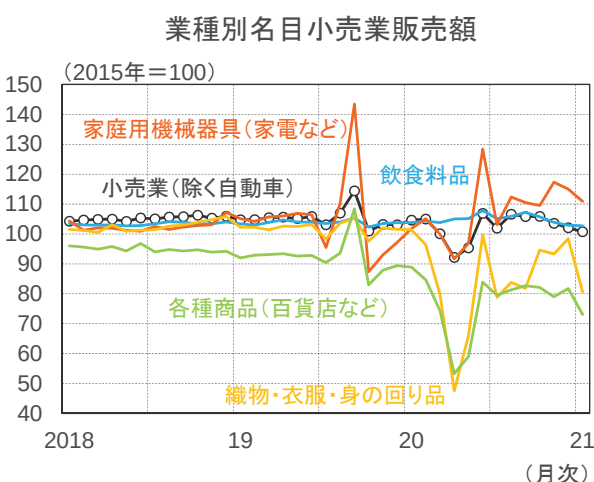
(備考)厚生労働省



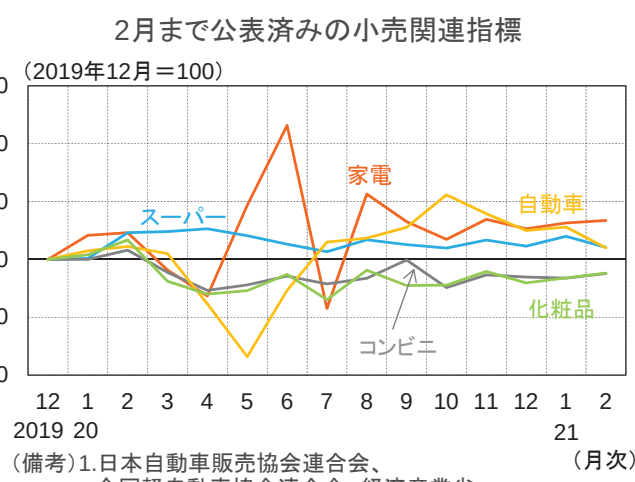
(備考)内閣府

財消費は1月まで減少も、2月は外出自粛緩和により持ち直しも

- 緊急事態下の1月小売売上高（自動車を除く）は前月比1.3%減少し、3ヵ月連続の減少となったものの、落ち込みは20年春の15%にとどまった。衣料品店や百貨店が大きく減少した一方、11月後半から巣ごもり需要が再び発生した家電や飲食料品は底堅い動きがみられる。
- 2月の財消費は持ち直した可能性がある。2月まで公表済みの小売関連指標によると、緊急事態下でも感染縮小につれて人出が持ち直したことによってスーパーが減少する一方、オフィス街を中心にコンビニは増加したほか、化粧品も2ヵ月連続で増加した。家電も、テレワーク需要もあって堅調な動きがみられる。



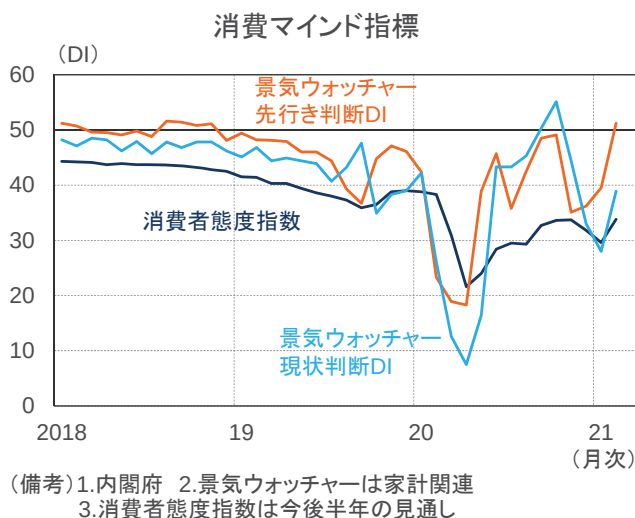
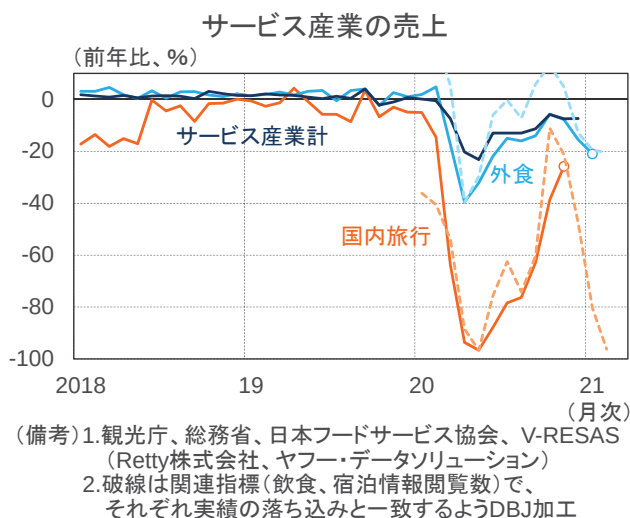
(備考)経済産業省



(備考)1. 日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会、経済産業省
2. 季節調整はDBJによる

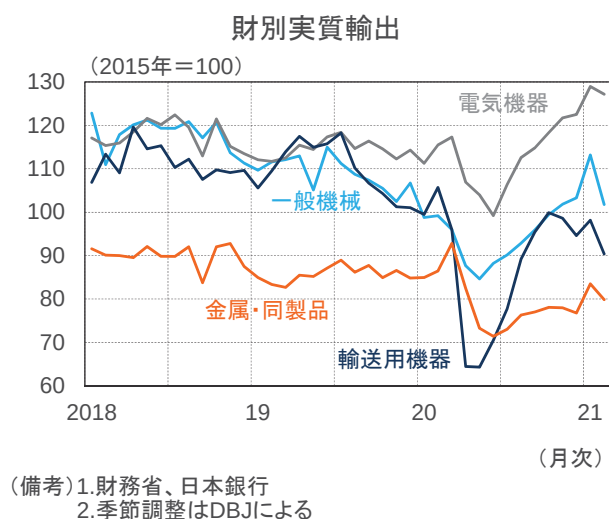
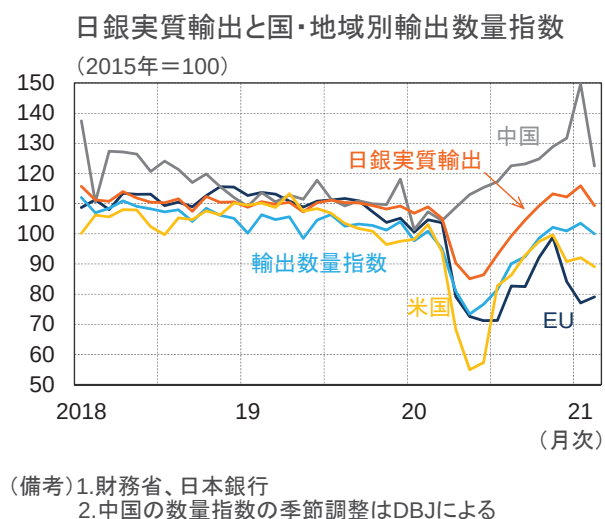
サービス消費は緊急事態下で減少、マインドは2月に改善

- サービス消費は感染拡大に伴い11月から減少し、緊急事態下の1月は一段と悪化した。関連指標とあわせてみると、外食は11都道府県で20時までの時短要請を受けて減少し、旅行は12月末にGo To トラベルが全国で一時的に停止されたため、2月まで減少が続いたとみられる。
- 消費マインドは3カ月連続で悪化した後、2月は改善した。景気ウォッチャーの現状判断は、緊急事態下で拡大した巣ごもり需要や、一部地域での時短営業要請解除のほか、緊急事態に対する慣れもあって改善し、先行き判断もワクチン接種の進展に対する期待などが押し上げた。



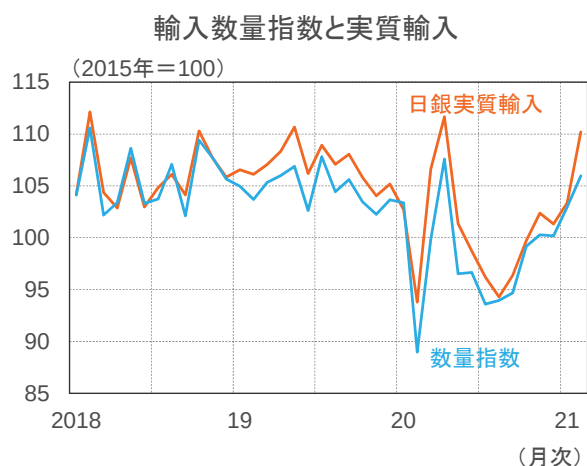
輸出は持ち直している

- 10～12月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率52.4%増加となり、コロナ前の93.6%まで持ち直した。サービス輸出も増加したが、インバウンド消費がコロナ前の1割程度にとどまるため、コロナ前の約7割の水準にとどまった。財輸出は、自動車やIT関連を中心に幅広い品目で持ち直しが続き、ほぼコロナ前水準を回復した。
- 2月の輸出数量指数は、前月比3.4%減、日銀実質輸出も、同5.6%減となった。前月に春節前の駆け込みがあった中国向けが大きく減少し、米国向けも、自動車を中心に減少。年末から減少した欧州向けは小幅に増加した。財別では、半導体関連を中心とする電気機器や一般機械のほか、非鉄金属などの原料別製品で反動減がみられた。半導体不足による減産が生じた輸送用機器も減少した。

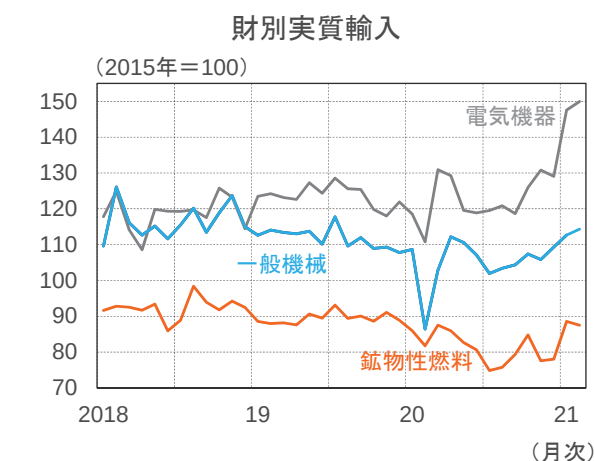


輸入は持ち直している

- 10～12月期の実質輸入（GDPベース）は、電気機器を中心に幅広い品目で増加し、前期比年率17.0%増となった。輸入は輸出と比べると持ち直しが鈍いものの、マスクや医薬品、PCなどへの特需により、落ち込みが小さかったことから、水準はコロナ前の93.7%に持ち直した。
- 2月の輸入数量指数は、前月比2.9%増加し、日銀実質輸入も、同6.6%増となった。電気機器や一般機械では、中国からの輸入が大きく増加しており、春節前に駆け込みで出荷された財が日本に到着したものとみられる。鉱物性燃料は、アジアでの寒波が和らいだことなどもあり、前月からほぼ横ばいとなった。



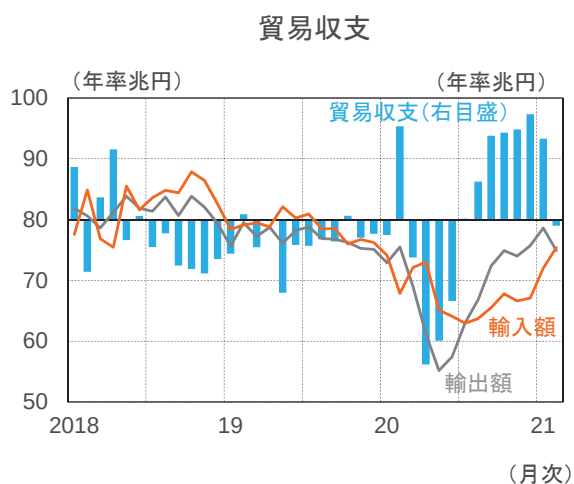
(備考)財務省、日本銀行



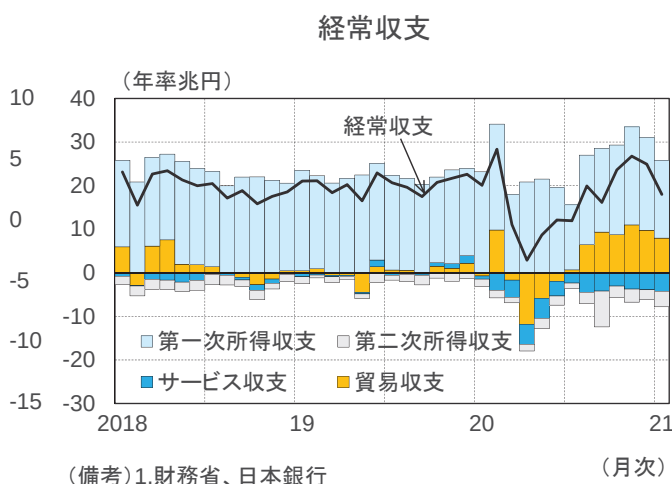
(備考)1.財務省、日本銀行
2.季節調整はDBJによる

経常黒字は高水準

- 2月の貿易収支は、年率0.5兆円の赤字。輸出は前月からの反動減がみられた一方、輸入は春節前の駆け込みに加え、燃料価格の持ち直しもあり増加し、8ヵ月ぶりに貿易赤字となった。
- 1月の経常収支は、年率18.0兆円の黒字に縮小。アジアを中心とした寒波により、燃料価格が上昇したことから輸入が輸出を上回って増加し、貿易黒字が縮小した。第一次所得収支も、直接投資収益の受取が減少し、収支が悪化した。



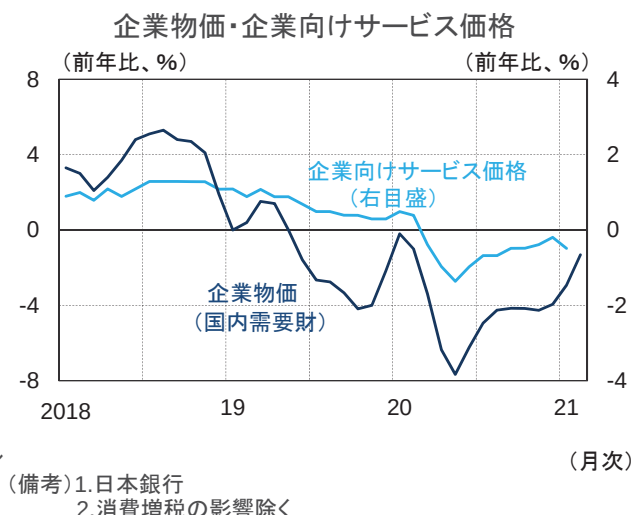
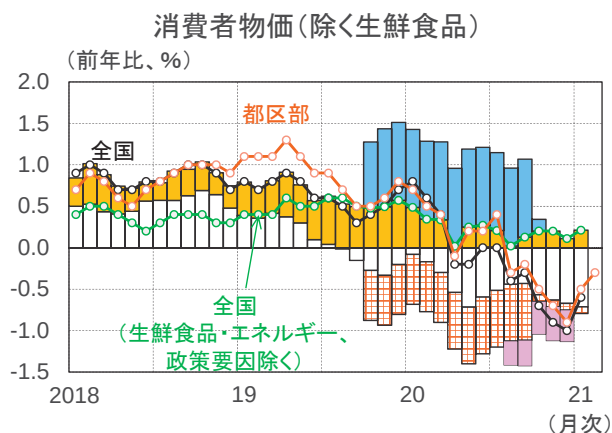
(備考)財務省



(備考)1.財務省、日本銀行
2.第一次所得収支の一部は、過年度の計数を横置きしており、コロナ禍の影響が十分に表れていない

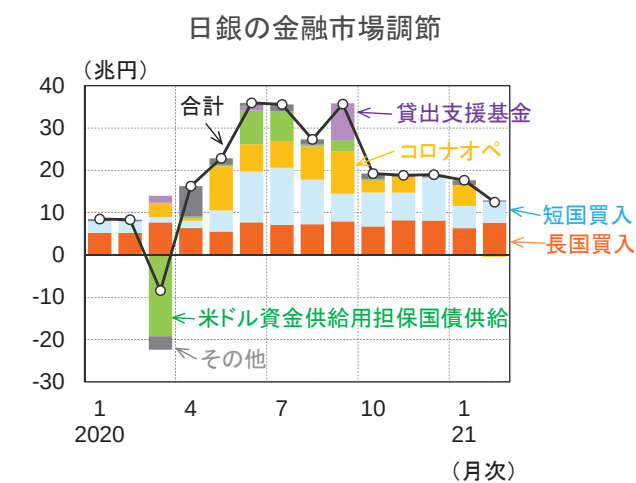
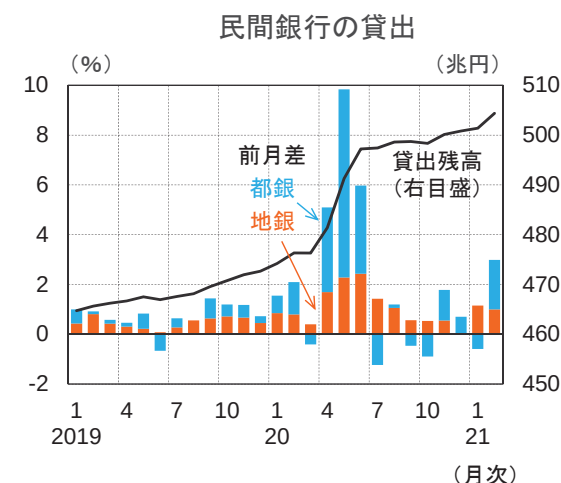
消費者物価上昇率は、エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい

- 1月の全国消費者物価(除く生鮮食品、教育無償化の影響)は、前年比0.5%低下しマイナス幅が大きく縮小した。ただし、Go To トラベラー一時停止による宿泊料の下落幅縮小の影響が大きく、生鮮食品・エネルギー・政策要因を除く物価は、小幅なプラスで横ばいとなっている。2月の都区部速報では、エネルギー価格の上昇により前年比マイナス幅は0.2%低下に縮小した。
- 2月の企業物価(国内需要財)は、原油や非鉄金属の国際市況の上昇により、前年比の下落幅は1.3%に縮小した。1月の企業向けサービス価格は、Go To トラベルの一時停止による宿泊料の低下や緊急事態宣言下での広告需要の減少により、前年比マイナス幅は0.5%に拡大した。



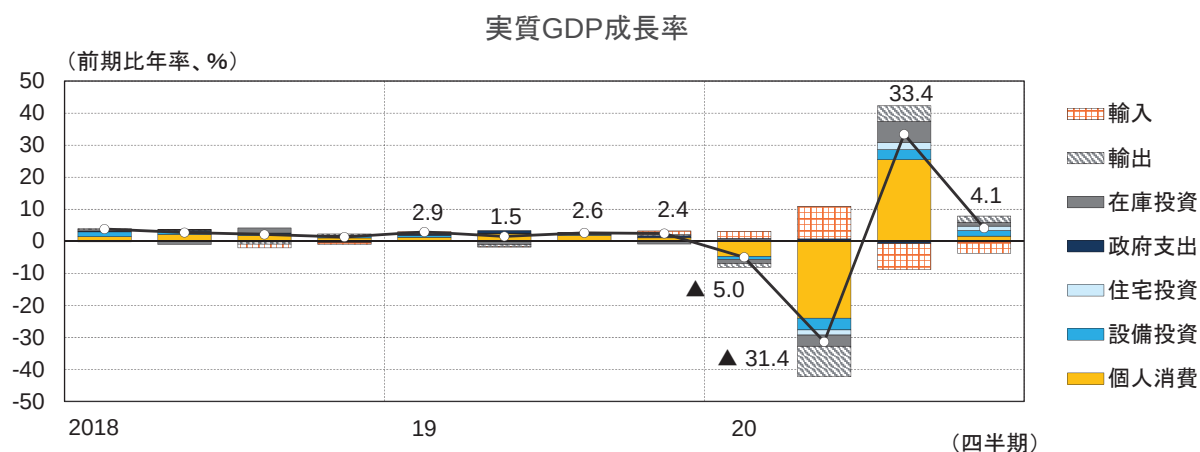
貸出は増加ペースが緩やかになっている

- 銀行貸出は、企業の手元資金確保の動きが落ち着き、増加ペースが緩やかになっている。昨年後半は、都銀貸出の一部で企業が予防的に増やした借入を返済する動きもみられた。2度目の緊急事態宣言の影響もあり、2月貸出は増加幅が拡大したが、昨年4～6月期のような大幅な資金需要増には至っていない。
- 日銀の金融市場調節は、金融機関向けのコロナオペに加え、市場の流動性低下や国債増発への対応もあり、20年7～9月期にかけて急増。9月には、感染の長期化を見込み、より長期の借入が可能な貸出支援基金(2010年～)の利用も増加した。その後は、資金需要一服からコロナオペの利用が減少したほか、市場の安定を受けて短期国債買入も徐々に減額し、資金供給は減少した。一方、長期国債は買入規模が維持されており、今後減額が行われるかどうか注目が集まっている。



米国:感染減少や経済対策により、持ち直しが続く

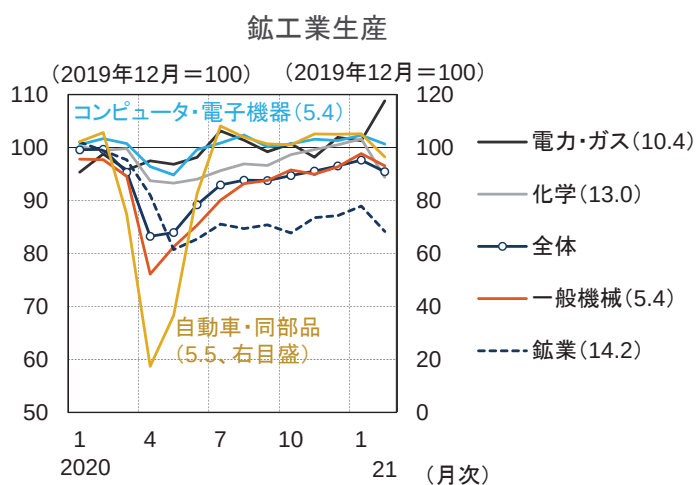
- 2020年10～12月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率4.1%増と伸びが大きく鈍化した。設備投資や住宅投資は、引き続き同二桁増となったが、10月半ばからの感染再拡大を受け、消費は微増にとどまった。水準としてはコロナ前の97.6%まで回復している。
- 新規感染者数は1月上旬をピークに減少しており、昨年末や3/11に成立した1.9兆^{ドル}の追加経済対策の効果もあり、1～3月期以降は成長率が再び高まり、持ち直しが続くとみられている。



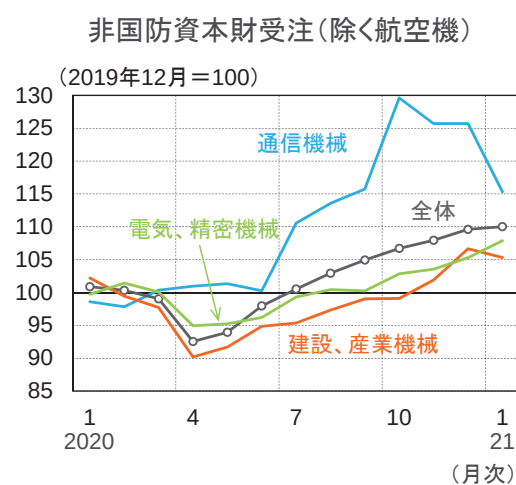
(備考)米商務省

米国: 鉱工業生産は寒波により減少、設備投資の持ち直しが継続

- 2月鉱工業生産は、前月比2.2%減となった。中旬からの寒波は南部テキサス州を中心に大きな影響を及ぼし、暖房需要で電力・ガスが大きく増加する一方、鉱業や石油化学などで生産停止が生じたほか、自動車は半導体不足も加わって同8%減少した。
- 設備投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)は、1月は10ヵ月連続で増加した。ただし、高水準の通信機械の一服もあり、増加ペースは鈍化した。また、2月以降長期金利が大きく上昇しており、一段と上昇した場合、設備投資に悪影響を与える可能性がある。



(備考)1. FRB 2.()内は19年ウエート

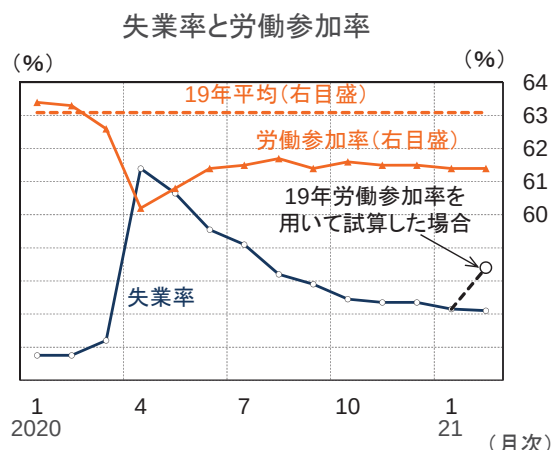
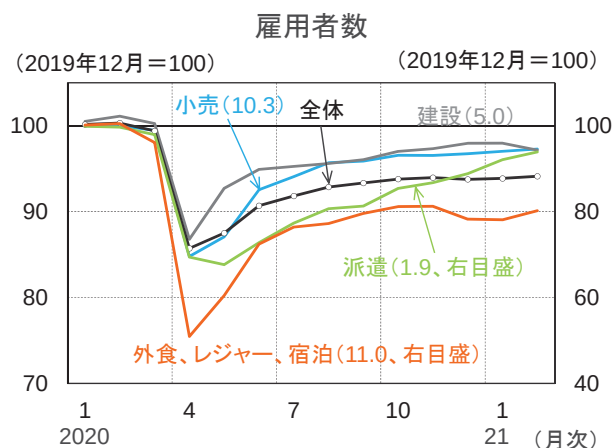


(備考)米商務省

海外経済

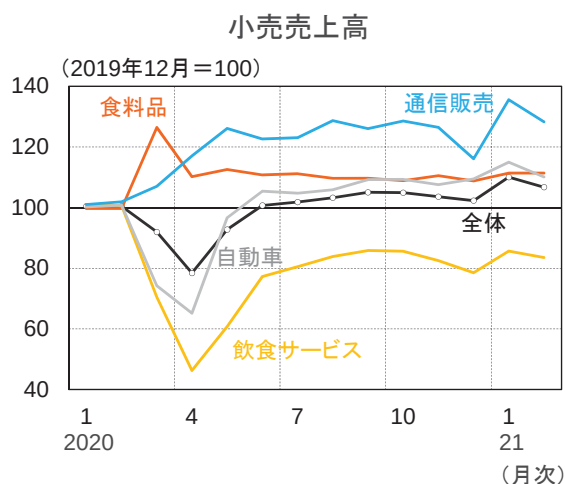
米国:雇用者数は緩やかに増加している

- 2月の雇用者数は、前月比37.9万人増となり、2ヵ月連続で増加した。寒波の影響もあって建設は減少したが、新規感染者が1月上旬をピークに減少に転じる中、外食、レジャー、宿泊を中心に多くの業種で増加した。
- 2月の失業率は6.2%と先月から低下した。ただし、労働参加率は先月から横ばいにとどまり、求職を諦めた人が依然として労働市場に戻っていない。労働参加率をコロナ前の19年平均に上昇したと想定して試算すると、失業率は9%弱に上昇する。パウエルFRB議長は政策目標の一つである「雇用の最大化」に関する指標で、失業率だけではなく、労働参加率も重視するとの見解を示している。



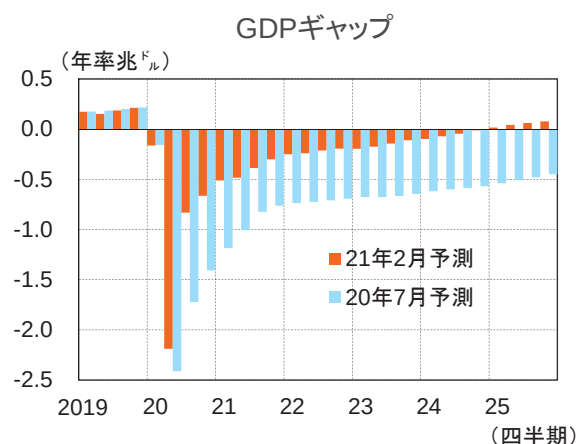
米国:相次ぐ経済対策により個人所得が大幅増、小売売上高は回復基調が続く

- 個人所得は、政府支援の段階的な終了に伴い、12月にかけて減少した。しかし、昨年末に成立した9千億ドルの経済対策により現金給付や失業保険拡充の延長などが行われ、1月は大きく増加し、個人消費も3ヵ月ぶりにプラスとなった。
- 小売売上高は、新規感染者数の減少や追加経済対策によって1月に大きく増加したものの、2月はその反動に加え、南部での記録的な寒波があり、減少した。ただし、追加経済対策により一人当たり1,400ドルの現金給付や失業保険拡充など、約1兆ドルに及ぶ家計支援が加わるため、3月以降の小売は再び増加が見込まれる。

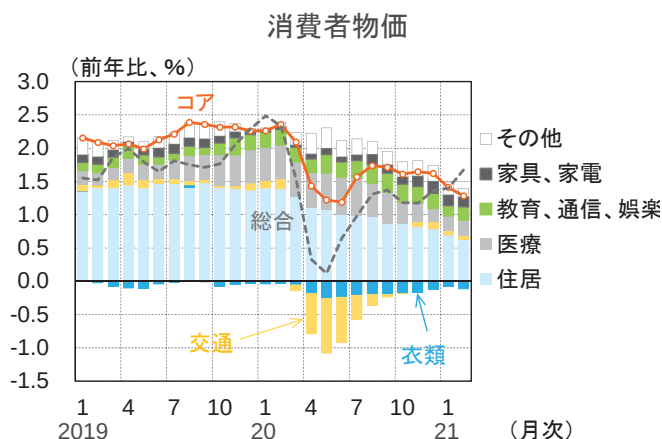


米国: 経済過熱懸念が高まっている、消費者物価の伸びが低下

- CBO(米議会予算局)の2月経済見通しでは、GDPはワクチン接種の進展や数次に及ぶ経済対策などにより、潜在GDPを上回るペースで持ち直すと見込む。GDPギャップは解消時期は25年となり、前回予測(20年7月)より大幅な前倒しされた。一方、総額1.9兆ドルの追加対策の経済効果は、21年のGDPギャップと推計される4千2百億ドルを大幅に上回るとみられ、経済が過熱するとの指摘も少なくない。
- 2月消費者物価は、寒波によりエネルギーが上昇したものの、コア(除く食品、エネルギー)の前年比上昇率は、住居や衣類を中心に1.3%に低下した。ただし、今後の物価は、景気回復が進むことで上向くとみられており、昨年春に物価が大きく下落したこともあり、前年比の伸びは一時的に2%を超えると予想されている。



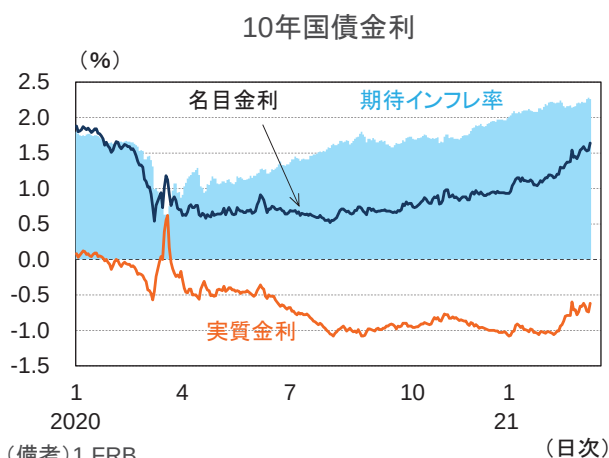
(備考) 1. CBOによりDBJ作成 2. 名目値
3. GDPギャップ=GDP-潜在GDP



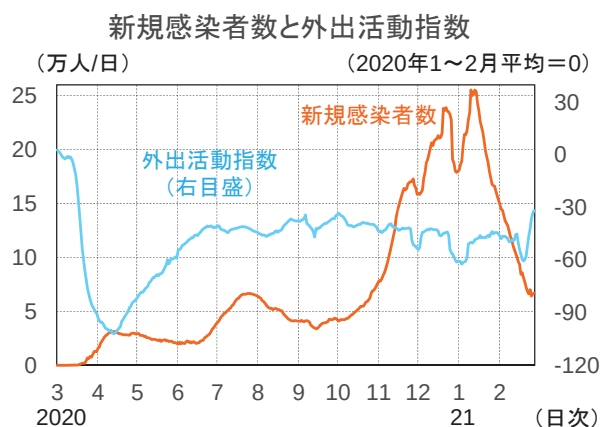
(備考) 1. 米労働省 2. 内訳はコア(DBJ試算)

米国: 長期金利は上昇している、新規感染者数は減少している

- 今年に入り、長期金利が大きく上昇している。期待インフレ率が20年春を底に上昇してきたことが主因だが、2月中旬以降は、景気回復期待が強まる中で、名目金利から期待インフレ率を除いた実質金利が上向いた。現在、依然として歴史的な低水準にあるが、実質金利が一段と上昇すれば、景気への悪影響が懸念される。
- 新規感染者数は、1月上旬の一日25万人をピークに減少している。これに伴い、レストランの屋内営業など経済活動再開の動きが徐々に広がっており、外出活動指数は2月中旬から上昇した。



(備考) 1. FRB
2. 名目金利=実質金利+期待インフレ率
3. 期待インフレ率は期間10年のブレイク・イーブン・インフレ率



(備考) 1. WHO、ダラス連銀、7日間移動平均
2. 外出活動指数はモバイル機器による外出時間、外出距離などのデータを用いて算出された指数

欧州：感染再拡大により持ち直しの動きに足踏み

- EU27カ国の2020年10～12月期の実質GDPは、前期比年率1.8%減少となり、持ち直しの動きに足踏みがみられる。各地でロックダウンが実施されたものの、20年4～6月期より規制の対象範囲を限定したため、落ち込みは小幅にとどまった。消費の落ち込みが20年春の2割程度に収まったほか、輸出や固定資本形成が持ち直した。
- 国別では、厳しいロックダウンを実施したフランス、イタリアがマイナス成長となったが、比較的緩やかな制限にとどまったドイツ、スペインはプラス成長を維持した。また、英国も、12月にいったんロックダウンを解除したことから、プラス成長を維持した。ただし、EU、英国ともにロックダウンが継続していることから、1～3月期もマイナス成長となる見込み。

実質GDP成長率

(前期比年率、%)

	2020年			
	1～3	4～6	7～9	10～12
EU27カ国	▲12.5	▲38.3	54.8	▲1.8
ユーロ圏	▲14.1	▲39.2	59.9	▲2.4
ドイツ	▲7.7	▲33.5	38.6	1.4
フランス	▲21.5	▲44.0	96.9	▲5.7
イタリア	▲20.3	▲42.7	80.3	▲7.5
スペイン	▲19.4	▲54.5	83.7	1.6
英国	▲11.0	▲57.0	81.9	4.0

(前年比、%)

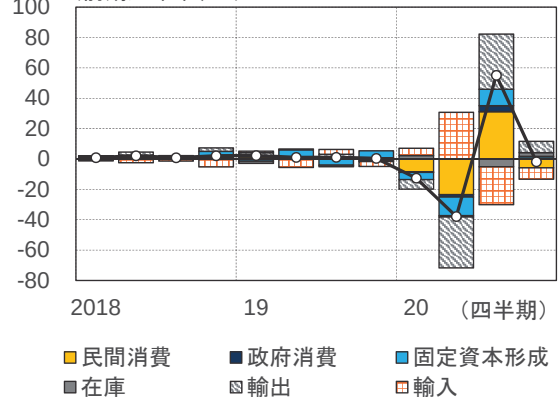
	20年実績	21年見通し	22年見通し
EU27カ国	▲6.3	3.7	3.9
ユーロ圏	▲6.8	3.8	3.8
ドイツ	▲5.3	3.2	3.1
フランス	▲8.2	5.5	4.4
イタリア	▲8.9	3.4	3.5
スペイン	▲11.0	5.6	5.3
英国	▲9.9	5.0	7.3

(備考) 1. Eurostat

2. 見通しは、EUが欧州委員会(21年2月公表)、英国はBoE(21年2月公表)

実質GDP成長率(EU27カ国)

(前期比年率、%)



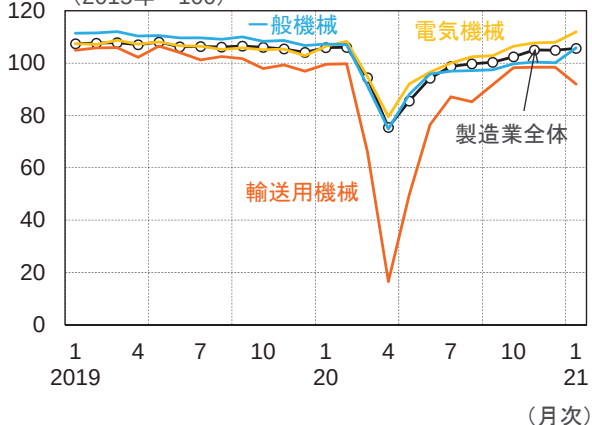
(備考) Eurostat

欧州：生産は堅調に持ち直している、設備投資の持ち直しに鈍さ

- EUの1月生産は、前月比0.7%の増加となった。産業別では、輸送用機械が半導体不足の影響で大きく落ち込んだものの、中国向け輸出が堅調な電気機械、一般機械は前月から大きく増加した。ロックダウンによりサービス業は大きな打撃を受け一方、製造業は堅調に推移している。
- EUの2020年10～12月期の機械投資は、感染再拡大により微増にとどまり、コロナ前の水準を下回っている。堅調な生産持ち直しを受けて、設備投資の先行指標である設備稼働率が回復しつつあるものの、過去平均の80%を大きく下回っており、本格的な回復には時間がかかると見込まれる。

EUの鉱工業生産指数(産業別)

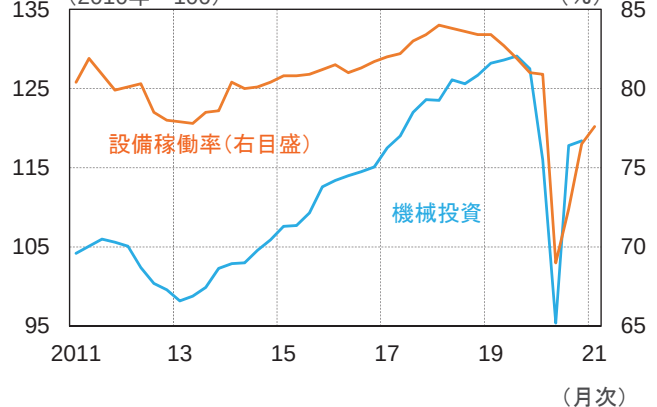
(2015年=100)



(備考) Eurostat

EUの機械投資、設備稼働率

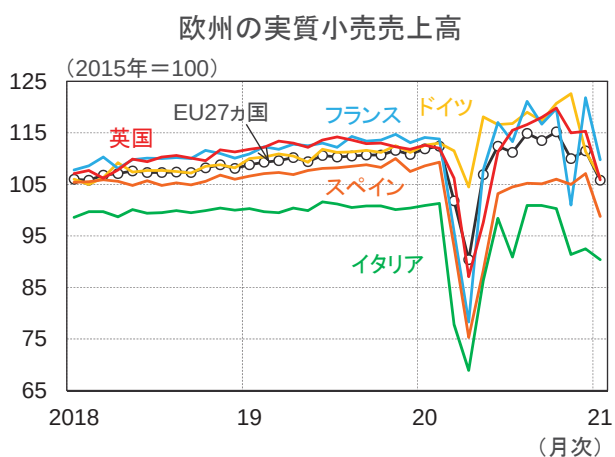
(2010年=100)



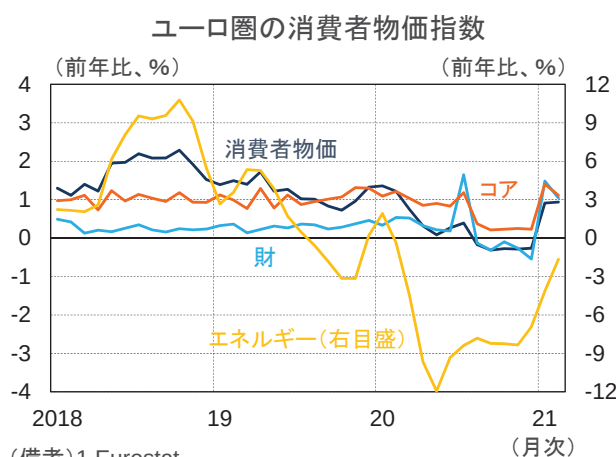
(備考) 1. Eurostat 2. 機械投資には政府部門も含む

欧州：小売売上高は大幅減、物価上昇率はプラス圏で推移

- EUの1月小売売上高は、前月比5.1%減少し、大きなマイナスとなった。国別では、前月にロックダウンの緩和で増加したフランス、スペインにおいて、制限の再強化により大きく減少したほか、ドイツが付加価値減税の終了もあり、2カ月連続の減少となった。
- ユーロ圏の消費者物価指数は、エネルギーのマイナス幅が縮小したことに加え、財がドイツの付加価値減税終了と堅調な財需要によりプラスとなったことから、前年比0.9%上昇した。ただし、生鮮食品とエネルギーを除くコアでみても、ECBが目標とする2%を下回っており、物価上昇は力強さを欠いている。



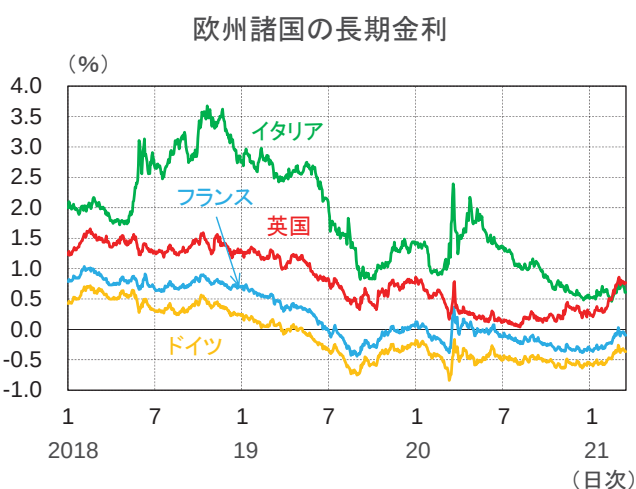
(備考) 1. Eurostat, 英国国家統計局 2. 自動車を除く



(備考) 1. Eurostat
2. ユーロ圏では、生鮮食品(アルコール含む)及びエネルギーを除いたものをコアとして定義

欧州：長期金利上昇は足元で一服、ECBは資産買入ペースを加速する方針

- 米国の長期金利上昇を受け、2月頃から欧州各国の長期金利も上昇した。ただし、ECBによる資産買入ペースの加速決定などにより、足元では上昇が一服している。なお、財政悪化懸念から金利が上昇しやすいイタリアについては、2/13のドラギ首相就任などが好感されたこともあり、上昇は限られている。
- 3/11のECB理事会では、現行の政策が維持された。一方で、ラガルド総裁は、長期金利上昇が良好な金融環境維持の観点から望ましいものではないと言明し、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)による資産買入ペースを加速する方針を示した。



(備考) Thomson Reuters Datastream

ラガルドECB総裁記者会見要旨

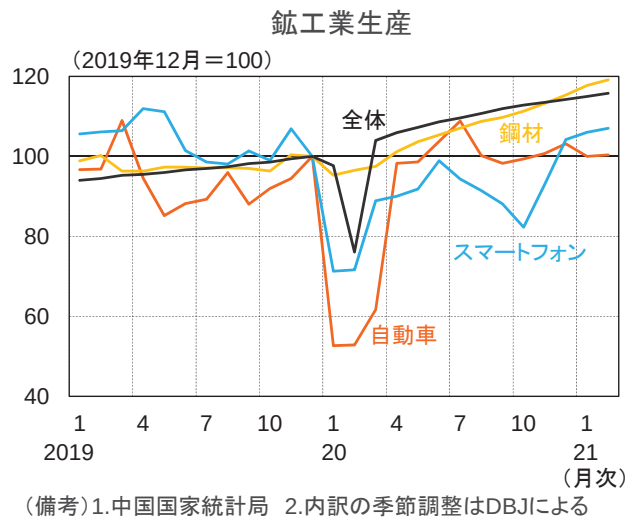
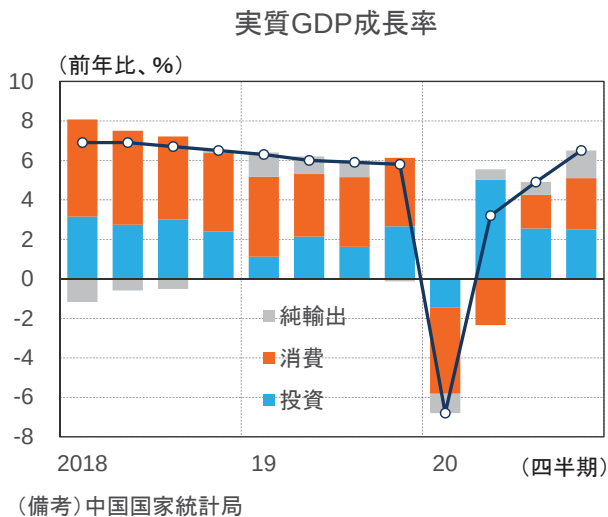
PEPPの運用	➤ 4～6月期に購入ペースを著しく加速させる
長期金利に対して	➤ 長期金利上昇により金融機関の貸出金利が上昇することは、コロナからの回復過程の中では、良好な金融環境維持の観点から望ましくない
経済見通し	➤ 製造業とサービス業で回復度合いに差 ➤ ワクチン接種およびロックダウンの緩和が行われれば、経済は大きく持ち直す ➤ 21年の成長率を4.0%、22年を4.1%と想定し、前回見通しから若干の上方修正
インフレ見通し	➤ 足元の物価上昇は一時的要因によるものであり、基調としての物価はまだ弱い ➤ 21年1.5%、22年1.2%、23年1.4%

(備考) ECBによりDBJ作成

海外経済

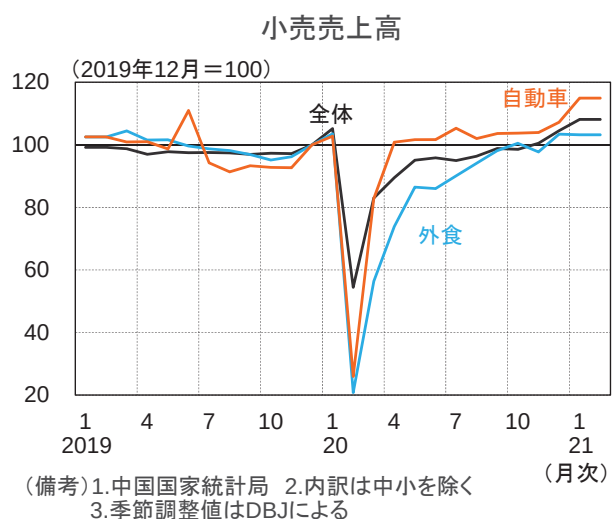
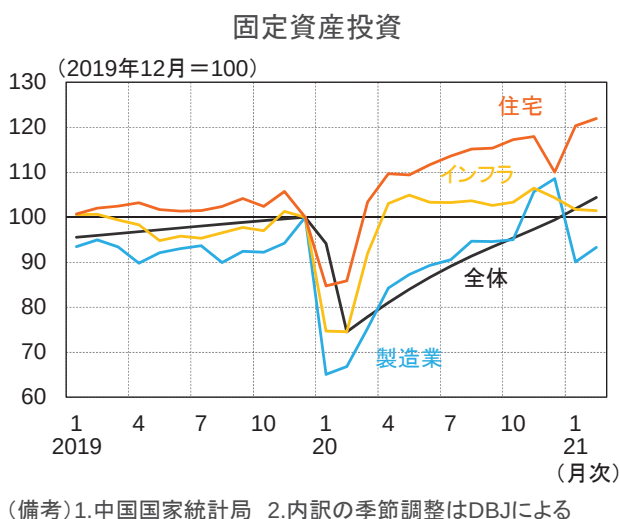
中国:回復している

- 2020年10～12月期実質GDPは前年比6.5%増に伸びが拡大し、新型コロナによる落ち込みから回復している。輸出の増加幅が拡大したほか、国慶節の連休や独身の日が例年より長かったこともあって消費の伸びが拡大した。
- 1～2月の鉱工業生産は増加した。投資の増加を受けて鋼材が堅調だったほか、輸出が好調だったスマートフォンも増加した。帰省自粛により、春節明けの生産復帰が早かったことも増加の要因とみられる。なお、感染の影響が大きかった前年比では、35.1%増となった。



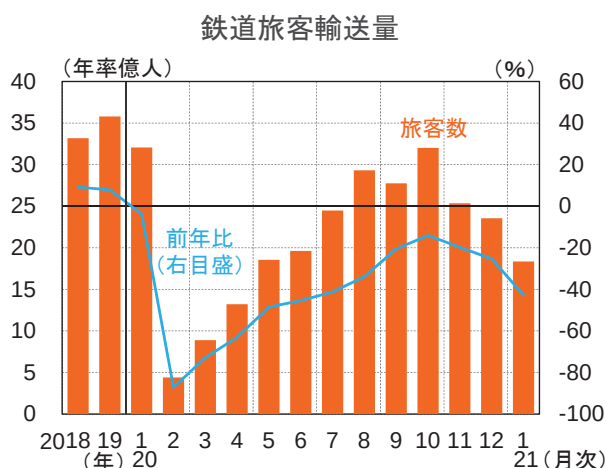
中国:投資、小売は増加している

- 1～2月の固定資産投資は増加した。経済対策で好調だったインフラが一服したほか、製造業も高水準だった年末から反動減がみられた。住宅は、1月から不動産融資規制が始まったものの、加熱感がみられた過去の予約販売分の建設が増加したとみられる。なお、前年比では35%増だった。
- 1～2月の小売売上高は、感染拡大により一部の地域でロックダウンが導入されたにもかかわらず、増加した。補助金もあってEV需要が堅調な自動車が大きく増加したほか、春節期間中に旅行や帰省の自粛が求められたため、近場での外食が下支えとなった。なお、前年比では33.8%増だった。



中国: 帰省自粛により旅客は減少、輸出は増加

- 鉄道旅客輸送量は、昨年2月に底入れした後、国慶節の連休もあり10月まで回復が続いたが、1月にかけて再び鈍化した。感染が小規模ながらも再拡大し、一部地域の出入り制限を実施したことに加えて、春節前後の帰省ラッシュ期間(春運、1/28~3/8)における旅行や帰省の自粛が影響した。
- 1~2月の輸出は、堅調に増加した。広範な地域で消費財を中心に堅調だったが、600ドルの現金給付が実施された米国向けが特に大きく増加した。輸入は、内需の回復により増加した。貿易黒字は輸出の堅調な増加を受けて、15年2月以来の水準に拡大した。



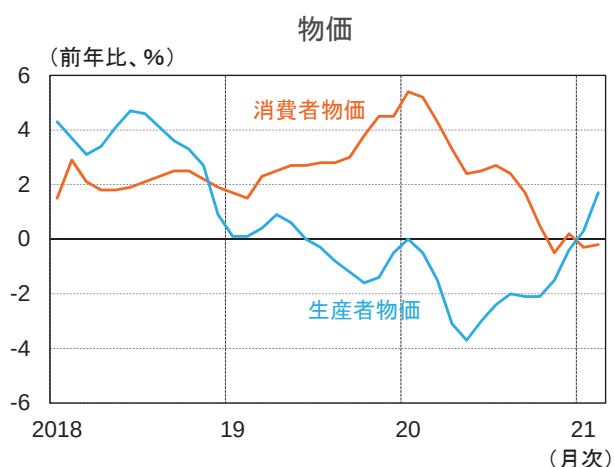
(備考) 中国国家鉄路集团有限公司によりDBJ作成



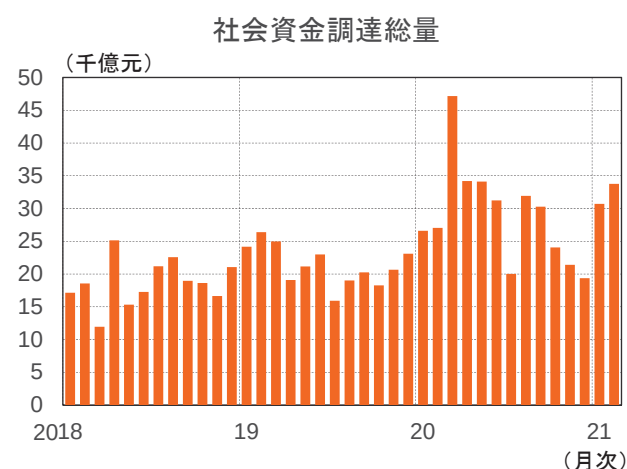
(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整はDBJによる

中国: 物価はマイナスが続く、社会資金調達総量は増加

- 2月の消費者物価は前年比0.2%低下した。帰省や旅行の自粛により、サービス価格を中心に下落し、2ヵ月連続でマイナスとなった。生産者物価は同1.7%上昇し、伸びが大きく拡大した。国際商品価格の上昇を受け、金属加工や石油・石炭が上昇した。
- 1~2月の社会資金調達総量は増加した。帰省自粛により企業の営業日が例年より多かったことが影響したとみられる。ただし、金融緩和による不動産バブルを警戒し、人民銀行と銀行保険監督管理委員会は、住宅ローンや不動産企業への融資に対する総量規制を1月から設けたため、3月以降は減少する可能性がある。



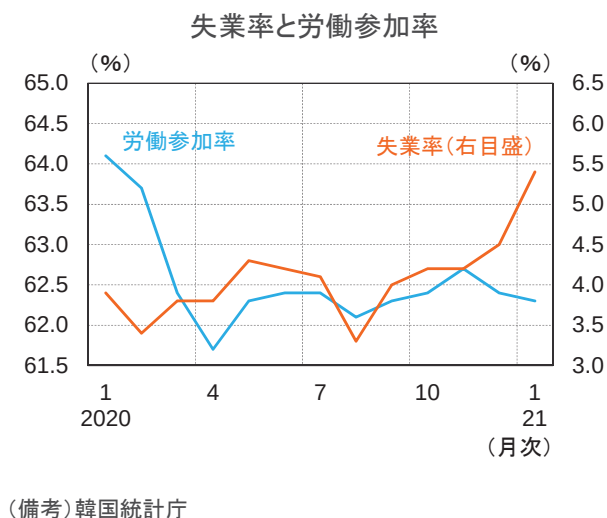
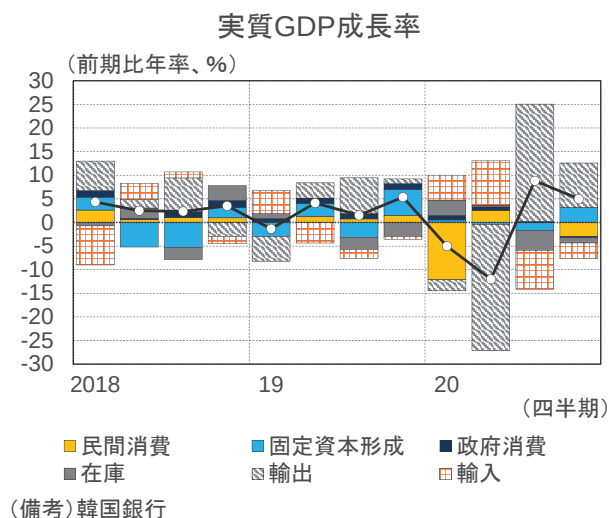
(備考) 中国国家統計局



(備考) 1. 中国人民銀行 2. 季節調整はDBJによる

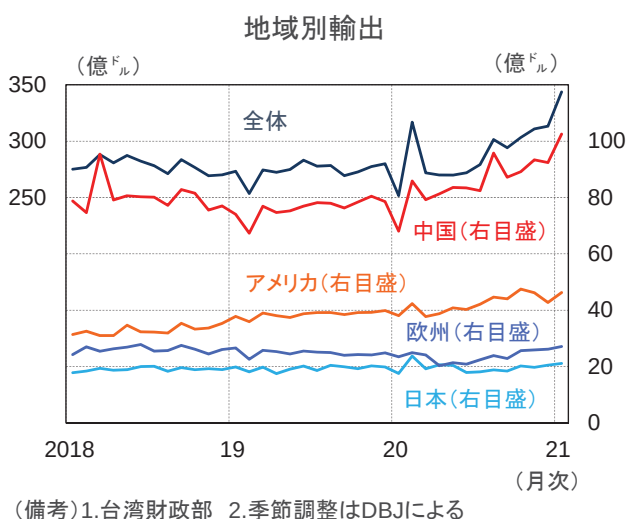
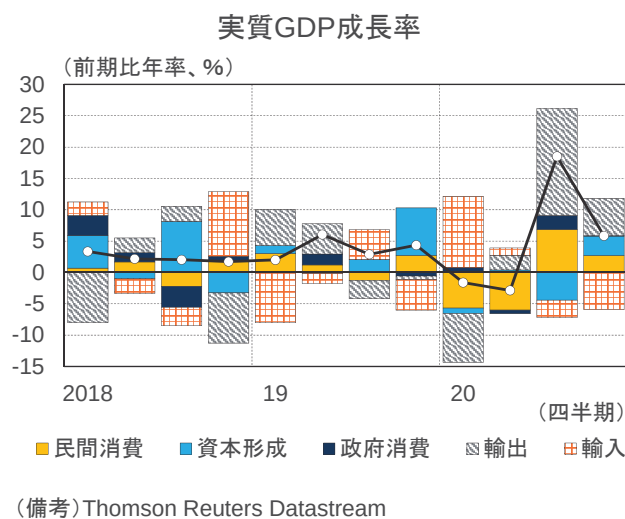
韓国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年10～12月期実質GDPは、前期比年率4.4%増となり、持ち直している。11月以降の感染第3波により活動規制が再強化されたことから、民間消費は減少したものの、外需回復やIT関連の需要増を背景に輸出が増加したことに加え、投資もプラスに転じた。
- 感染再拡大を背景に、1月の失業率は21年ぶりの高水準となった。20年初の感染第1波では、景気の悪化と並行して労働退出も進んだため、失業率の上昇は限られたものの、サービス業への下押し長期化に加え、政府による高齢者向け雇用事業の一部が昨年で終了したことや、寒波による公共事業中断が失業率を押し上げたと思われる。雇用の悪化が今後の内需を下押しし、景気回復の足かせになることが懸念される。



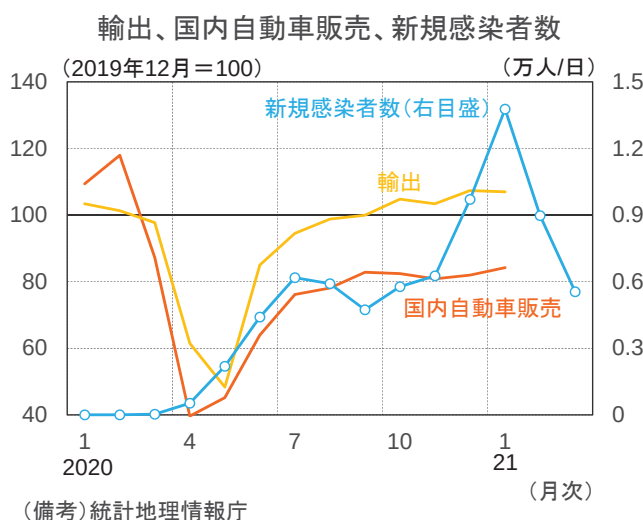
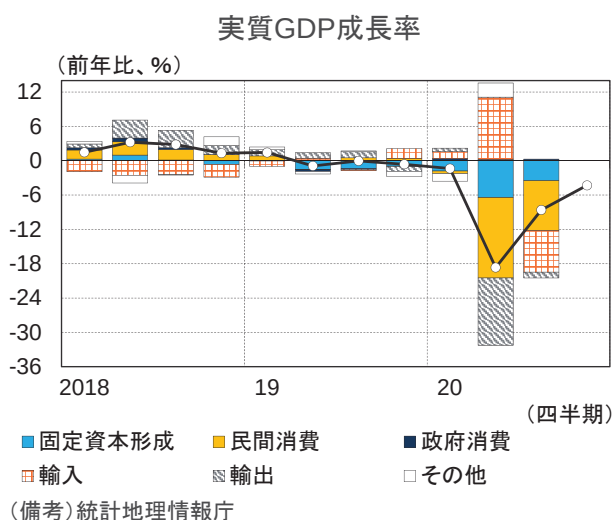
台湾:新型コロナによる落ち込みから、回復している

- 2020年10～12月期実質GDPは、前期比年率5.8%増と2期連続の増加となり、20年通年でも前期比3.1%増とプラス成長を維持した。需要項目別では、好調な輸出が大きく増加したほか、感染の抑え込みに成功したことから、消費、資本形成も増加した。
- 輸出は、好調な電子部品や情報通信機器などが足元で大きく増加している。国別では、中国向けが顕著に増加しているほか、米国向けの伸びも目立っている。米中対立が続く中で、米国が情報通信機器などの調達先を中国から台湾にシフトしている可能性が考えられる。



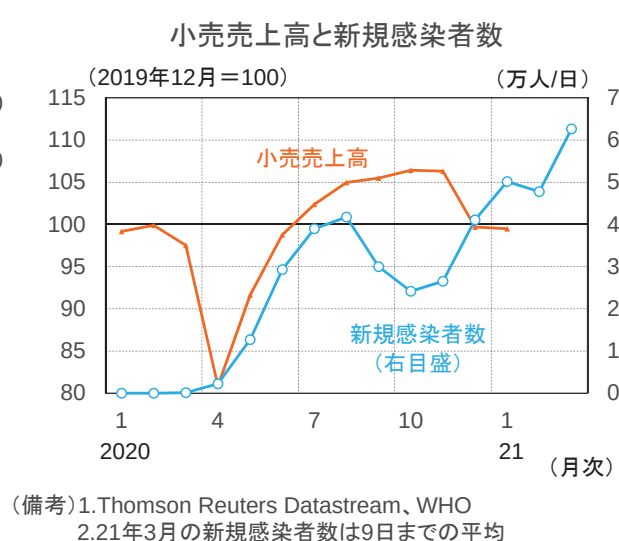
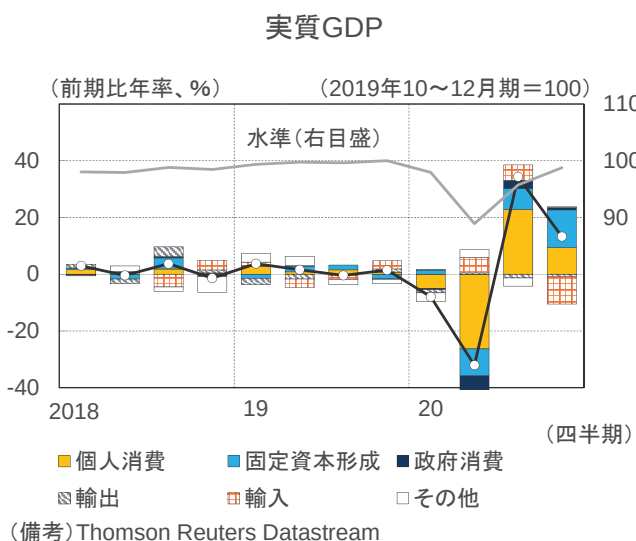
メキシコ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 20年10～12月期実質GDPは、前年比4.3%減となり、前期から減少幅が縮小した。輸出や民間消費を中心に持ち直しが続いたとみられる。今後は、米国を中心とする外需の持ち直しに伴って増加が期待されるものの、国内では緊縮的な財政政策が継続していることから、持ち直しは緩やかになるとみられる。
- 輸出は、20年10月にコロナ前の水準を上回り、1月まで増加傾向が続いた。国内自動車販売は、20年夏にコロナ前の8割に回復した後は、所得・雇用環境の持ち直しペースが鈍化していることもあって伸び悩むが、1月にかけての感染再拡大については、活動制限が緩和的だったため、影響は限定的となった。



ブラジル:持ち直しペースが緩やかとなっている

- 2020年10～12月期の実質GDPは、前期比年率13.3%増と2期連続で増加し、水準としてはコロナ前の98.8%に回復した。消費が引き続き持ち直したほか、低金利を背景に固定資本形成も大きく増加した。
- 小売売上高は、非正規労働者などへの給付金効果もあり、昨年4月を底に大きく回復した。しかし、昨年末から感染が再び拡大したことや年末に給付金が終了したことに加え、通貨レアル安などを背景とする物価上昇による消費意欲への影響もあり、12月以降は減少した。足下で変異株の流行により、新規感染者数が過去最多を更新していることから、今後、景気への下押し圧力が強まる可能性がある。



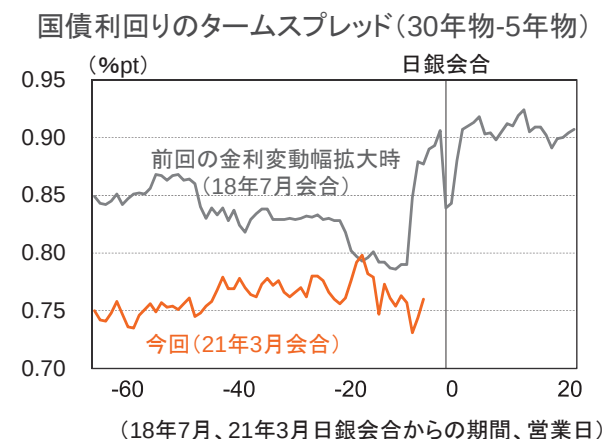
マーケット動向

長期金利: 米国は1.5%台に上昇、日本も上昇し、0.1%台で推移

- 米国の長期金利は、3月にかけて1.5%台に上昇した。大規模な経済対策などを背景に景気回復観測が高まっており、期待インフレ率も上昇している。こうした中でもパウエル議長は、米金利上昇を注視しつつ容認する姿勢を崩していない。日本の長期金利は、米金利上昇に伴い、2月下旬には一時0.17%となった。3月上旬に、黒田総裁が長期金利変動幅拡大を否定した後は低下に転じ、0.1%程度となっている。
- 日銀が18年7月に長期金利の変動幅を0.2%に拡大した際には、会合直前の報道を受けてタームスプレッドが急拡大した。点検を予定する3月会合に向けては、変動幅を0.3%に拡大するとの早期報道を織り込んで一旦スプレッドが拡大したが、総裁発言により再度縮小した。日銀は過度な金利上昇をけん制するが、会合で変動幅拡大が決まった場合には、改めて年限の長い金利が上昇する可能性がある。



(備考) 日本相互証券、米国財務省



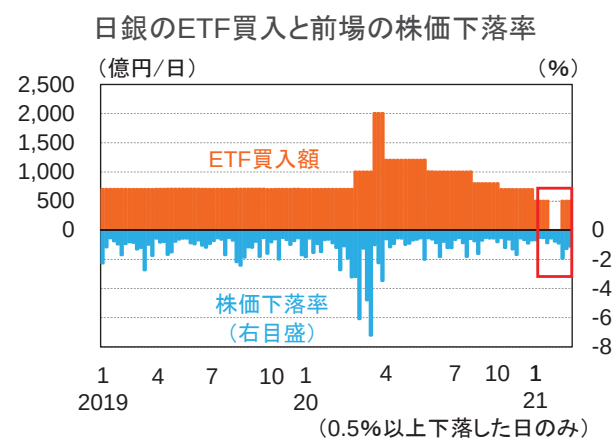
(備考) 財務省

株価: 米国の早期緩和縮小観測により一時下落

- 米国では、経済対策やワクチン期待を背景とした量的緩和の早期縮小観測による金利上昇を嫌気して、株価は2月下旬に下落したが、金利上昇が落ち着くと再び上昇した。日本も米株につられて、91年以来の高値となった2/16から一時4%程度低下した後に戻し、再び高値を更新した。
- 日銀のETF買入は、前場の株価が大きく下落した時に実施される。これまで0.5%程度下落した日には必ず買入が実施され、コロナ危機により株価が急落した昨年には1日当たりのETF買入額も2,000億円増加した。その後、買入額は年末にかけて徐々に減少し、2月に入ると、最大0.9%下落しても買入が見送られた。株価形成の歪みが指摘される中、日銀は柔軟化の決定が予想される3月会合以前からETF買入を抑制している。



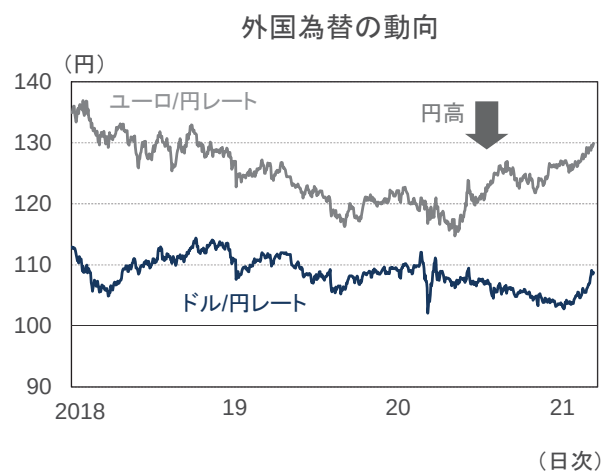
(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス



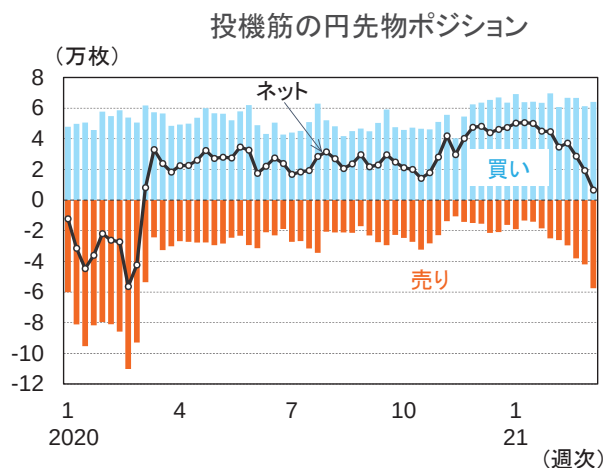
(備考) 1. 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、日本銀行
2. TOPIXの前場終値が前日終値比0.5%以上下落した営業日のみ掲載

為替:ドル円レートは円安が進む

- 2月以降、ワクチン接種の進展や大規模な追加経済対策による景気回復への期待から、米長期金利は1.6%台に大きく上昇した。日米金利差の拡大を受けてドル高円安が進み、ドル円レートは109円前後となっている。
- 為替に大きな影響を及ぼす投機筋(非商業部門)におけるドル円レートの円先物ポジションをみると、昨年3月のドル不足ショック以降、売りを減らし買いが優勢となり、円高の要因となっていた。しかし、2月以降、金利上昇に伴うドル高円安が進行し、投機筋はこれを織り込む形で円売りポジションを増やしており、この動きが一層円安圧力となっている。



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート



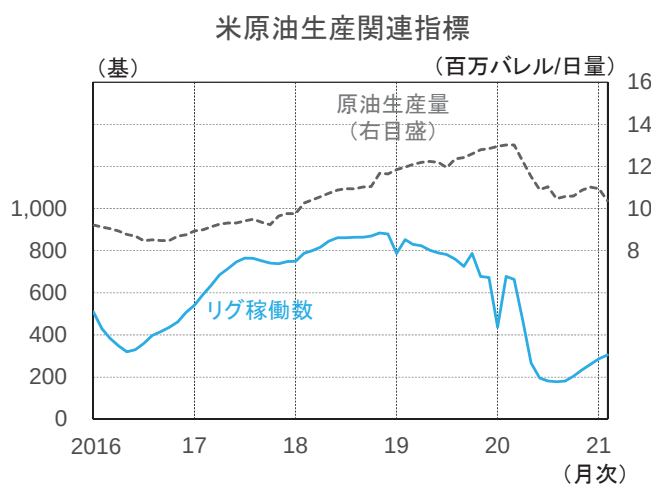
(備考) 1. CFTC(米先物取引委員会)
2. 投機筋は非商業部門

原油価格:米国の寒波やOPECの減産維持により一時66ドルまで上昇

- 原油価格は一時66ドルまで上昇した。ワクチン普及による需要回復期待が続くほか、供給面では、3/4にOPECプラスが現行の減産幅を概ね維持することで合意したことや、サウジアラビアの自主減産も継続されること、また寒波による米国の生産減少も上昇要因となった。
- 短期的には2月寒波の影響もあるものの、米シェールオイルの生産回復の動きは鈍い。昨年8月以降、掘削段階の指標であるリグ稼働数は緩やかに増加するが、コロナ前の半分以下にとどまる。油価は米産油会社の損益分岐点である49ドルを上回るが、シェール企業の財政状況悪化やバイデン政権による今後の規制強化への懸念もあり、新規投資が停滞している。EIAは、22年末も米原油生産量はコロナ前に戻らないと予測しており、油価回復の一因となっている。



(備考) CMEグループ(NYMEX)

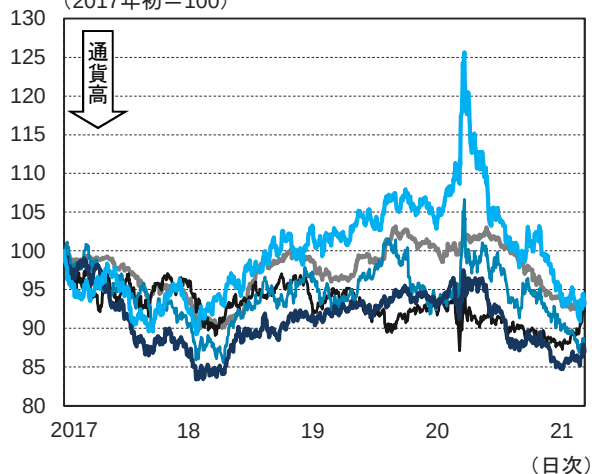


(備考) Baker Hughes、EIA(米エネルギー情報局)

マーケット図表

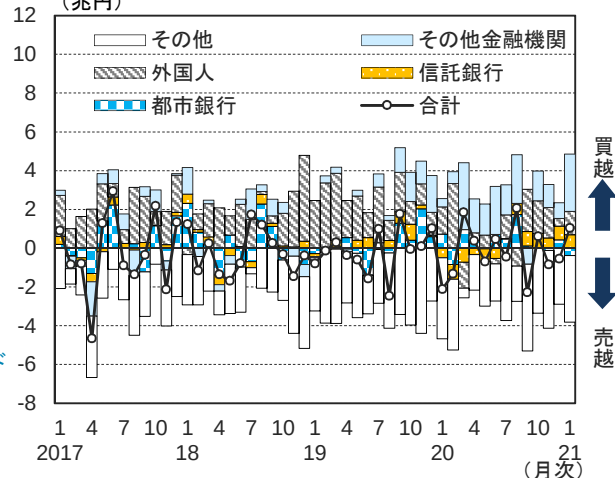
1. 各国通貨 対ドル・レート

(2017年初=100)



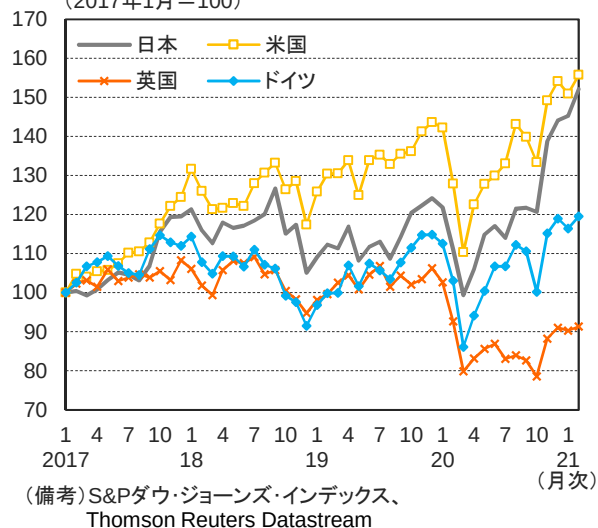
2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)



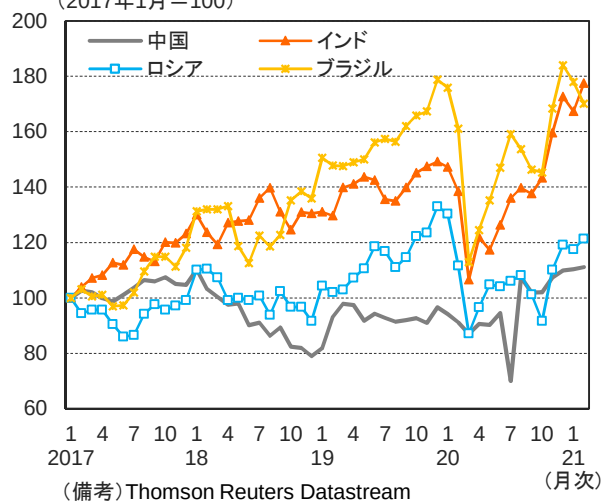
3. 主要先進国の株価

(2017年1月=100)



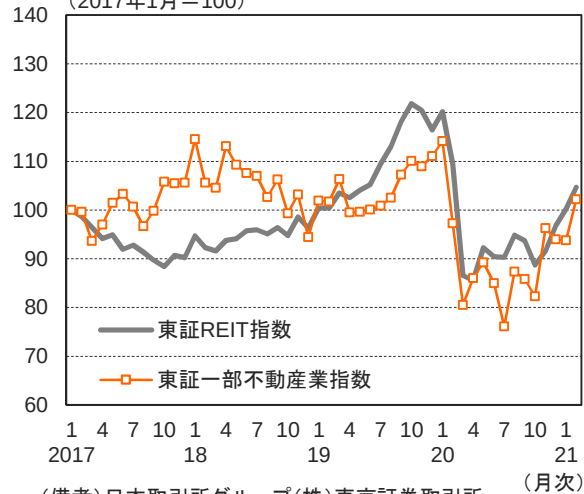
4. 主要新興国の株価

(2017年1月=100)



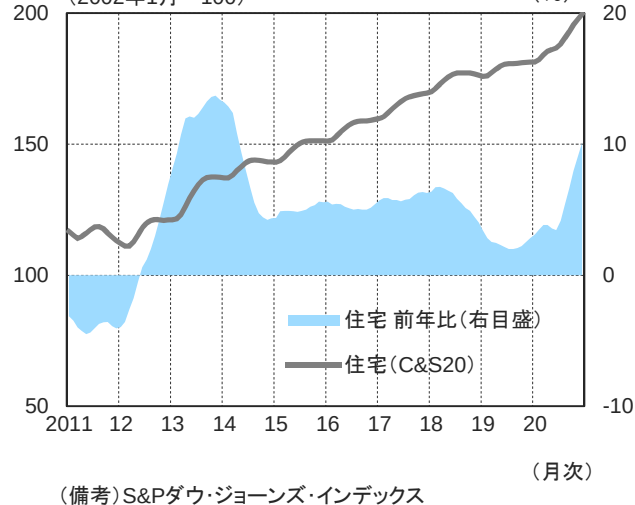
5. 不動産の株価とREIT市場

(2017年1月=100)



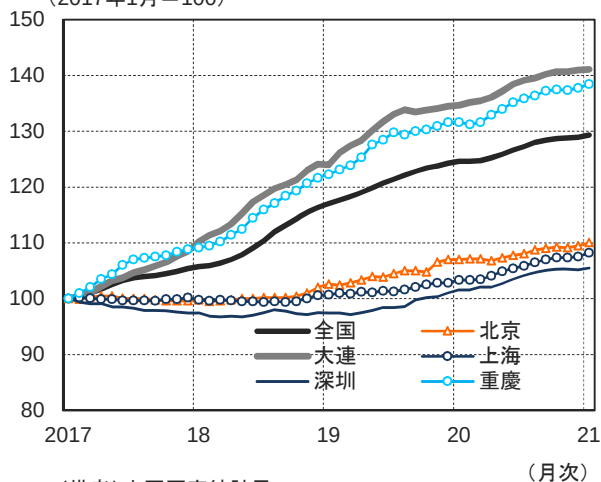
6. 米国の住宅価格

(2002年1月=100)



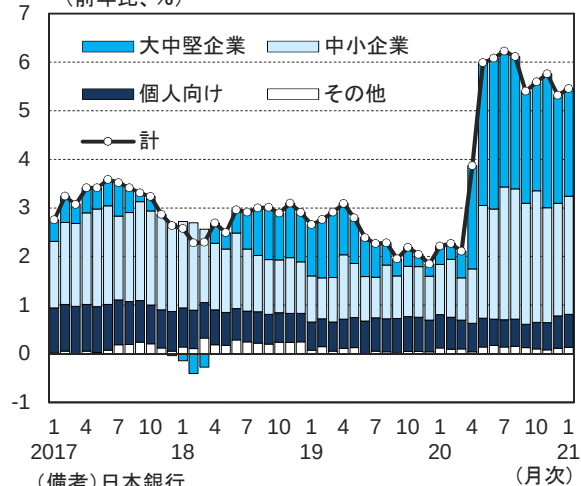
7. 中国の住宅価格

(2017年1月=100)



8. 国内の貸出先別貸出金残高

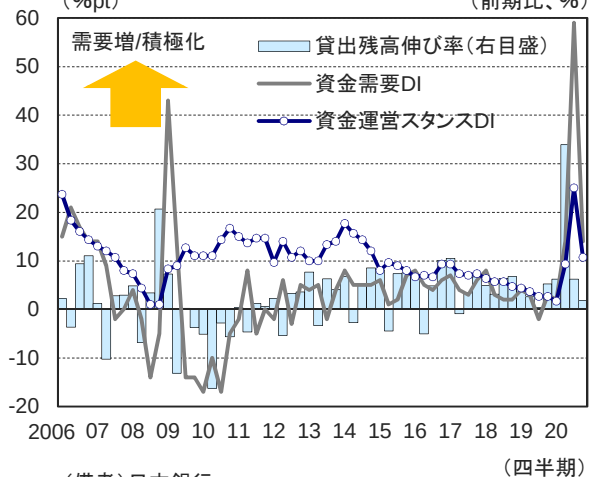
(前年比、%)



9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)

(%pt)

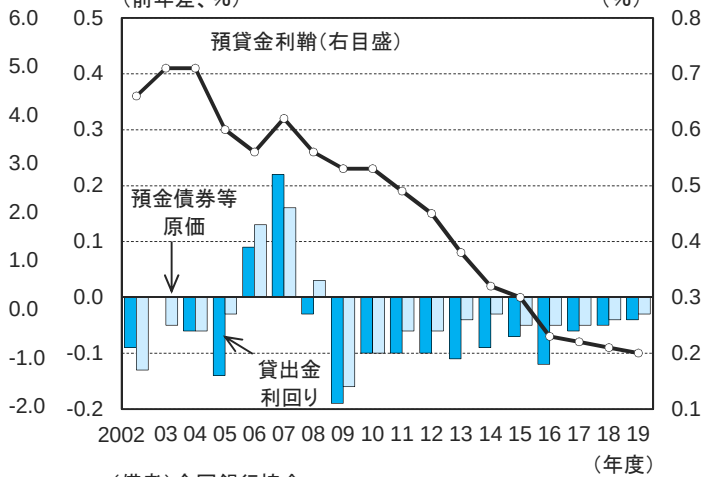
(前期比、%)



10. 預貸金利鞘

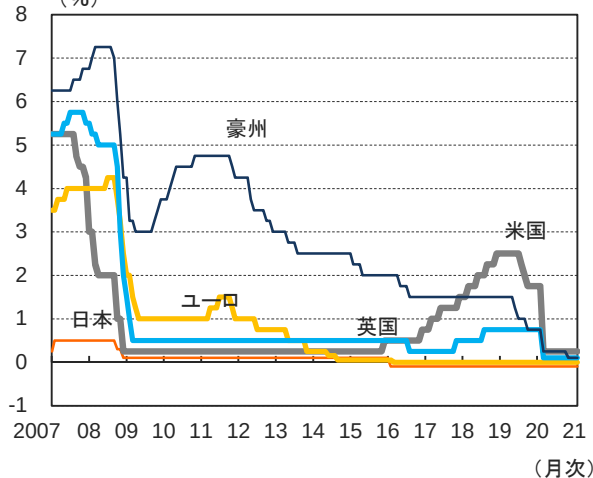
(前年差、%)

(%)



11. 各国政策金利の推移

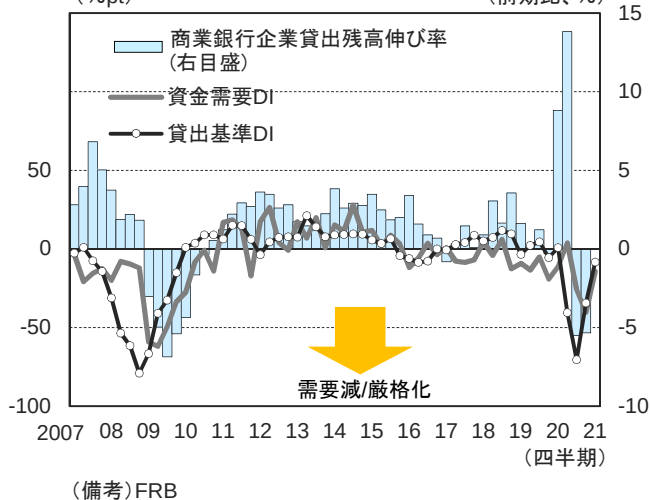
(%)



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高

(%pt)

(前期比、%)



産業動向

生産等の動向

			2019年度 実績	対前年比	20年						21年
					8月	9月	10月	11月	12月	1月	
製造業	石油化学	エチレン 生産量	6,282千t	1.5%	△	△	△	△	△	○	
	鉄鋼	粗鋼生産量	98,428千t	▲4.3%	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	△	
	自動車	国内生産台数	9,489千台	▲2.7%	▲ ¹⁰	△	○	△	○	-	
	工作機械	受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	△	○	○	○	
	電子部品・ 集積回路	生産額合計	60,276億円	▲5.7%	△	○	△	○	○	○	
	半導体製造装置	日本製装置 販売額 [*]	20,689億円	▲9.3%	◎	◎	○	△	△	○	
非製造業	小売	小売業販売額	1,452,090億円	▲0.4%	△	△	○	○	△	△	
	外食	外食産業 売上高 ^{**}	260,439億円	1.3%	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	42,913億円	▲8.4%	▲ ⁸⁰	▲ ⁷⁰	▲ ⁶⁰	▲ ⁵⁰	▲ ⁶⁰	▲ ⁸⁰	
	貨物輸送	JR貨物	29,543千t	1.1%	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	◎	△	△	△	
	電力	販売電力量	8,360億kWh	▲1.9%	△	○	△	△	-	-	
	不動産	平均空室率 (東京都心5区大 型オフィスビル)	1.62%	0.61%pt 改善	▲	▲	▲ ²	▲ ²	▲ ²	▲ ³	

(備考) 1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎(前年比10%以上増)、○(同10%未満増)、△(同10%未満減)、▲(同二桁以上減。例: ▲²⁰([同20%以上30%未満減])

ただし、不動産については以下の基準による

◎(前年差1%ポイント以上改善)、○(同1%ポイント未満改善)、△(同1%ポイント未満悪化)、▲(同1%ポイント以上悪化)

例: ▲²([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. *は3ヵ月移動平均。**は2019年実績。

生産等の動向

		12月の概況
製造業	石油化学	新型コロナの影響から需要が前年比で振るわず、10ヵ月連続で減少した。
	鉄鋼	前月に引き続き、内需減少に伴い粗鋼生産量は減少した。
	自動車	堅調な国内需要等に支えられ、増加した。
	工作機械	前月に引き続き、中国を中心に外需が堅調に推移した。
	電子部品・集積回路	前月に引き続き、スマートフォン向け(5G)や車載向けを中心に堅調に推移した。
	半導体製造装置	4月から二桁成長が続いている好調な市況(スマートフォン・ノートPC・ゲーム向け)が一服した。
非製造業	小売	新型コロナの感染拡大に伴い3ヵ月ぶりに減少した。
	外食	新型コロナの感染拡大に伴い会食などの年末需要が消失し、引き続き減少した。
	旅行・ホテル	前月は回復基調がみられたが、Go Toトラベル事業の一時停止を受け、減少幅は再び拡大した。
	貨物輸送	前月に引き続き、食料工業品、ガソリン需要の低迷により減少した。
	電力	新型コロナの影響から企業活動が低迷しており、業務・産業用需要が減少した。
	不動産	オフィス集約や床面積の削減による解約等により空室率の上昇が続いている。

(備考)電力については11月の概況を記載

世界経済見通し

(単位: %)

[2019年構成比]	IMF予測										OECD予測					
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率					
	2020 20/1	2021 20/10	2021 21/1	2022 20/10	2022 21/1	2020 20/1	2021 20/10	2021 21/1	2022 20/10	2022 21/1	2020 20/12	2021 21/3	2021 20/12	2021 21/3	2022 20/12	2022 21/3
世界計	▲3.5	5.2	5.5	4.2	4.2	-	3.4	-	3.2	-	▲4.2	▲3.4	4.2	5.6	3.7	4.0
先進国・地域 [43.1]	▲4.9	3.9	4.3	2.9	3.1	0.7	1.6	1.3	1.6	1.5	-	-	-	-	-	-
1.日本 [4.1]	▲5.1	2.3	3.1	1.7	2.4	-	0.3	-	0.7	-	▲5.3	▲4.8	2.3	2.7	1.5	1.8
2.米国 [15.9]	▲3.4	3.1	5.1	2.9	2.5	-	2.8	-	2.1	-	▲3.7	▲3.5	3.2	6.5	3.5	4.0
3.カナダ [1.4]	▲5.5	5.2	3.6	3.4	4.1	-	1.3	-	1.6	-	▲5.4	▲5.4	3.5	4.7	2.0	4.0
4.イギリス [2.4]	▲10.0	5.9	4.5	3.2	5.0	-	1.2	-	1.7	-	▲11.2	▲9.9	4.2	5.1	4.1	4.7
EU [15.4]	-	5.0	-	3.3	-	-	1.2	-	1.4	-	-	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.5]	▲5.4	4.2	3.5	3.1	3.1	-	1.1	-	1.3	-	▲5.5	▲5.3	2.8	3.0	3.3	3.7
6.フランス [2.4]	▲9.0	6.0	5.5	2.9	4.1	-	0.6	-	1.0	-	▲9.1	▲8.2	6.0	5.9	3.3	3.8
7.イタリア [2.0]	▲9.2	5.2	3.0	2.6	3.6	-	0.6	-	0.9	-	▲9.1	▲8.9	4.3	4.1	3.2	4.0
8.オーストラリア [1.0]	▲2.9	3.0	3.5	2.8	2.9	-	1.3	-	1.5	-	▲3.8	▲2.5	3.2	4.5	3.1	3.1
9.ニュージーランド [0.2]	-	4.4	-	2.6	-	-	0.6	-	1.2	-	▲4.8	-	2.7	-	2.6	-
10.香港 [0.3]	-	3.7	-	3.4	-	-	2.4	-	2.5	-	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	-	5.0	-	2.6	-	-	0.3	-	1.1	-	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	-	3.2	-	2.1	-	-	1.0	-	1.2	-	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.7]	▲1.1	2.9	3.1	3.1	2.9	-	0.9	-	1.1	-	▲1.1	▲1.0	2.8	3.3	3.4	3.1
新興市場国と発展途上国 [56.9]	▲2.4	6.0	6.3	5.1	5.0	5.0	4.7	4.2	4.3	4.2	-	-	-	-	-	-
アジア [31.5]	▲1.1	8.0	8.3	6.3	5.9	-	2.9	-	2.9	-	-	-	-	-	-	-
14.中国 [17.4]	2.3	8.2	8.1	5.8	5.6	-	2.7	-	2.6	-	1.8	2.3	8.0	7.8	4.9	4.9
15.マレーシア [0.7]	▲5.8	7.8	7.0	6.0	6.0	-	2.4	-	1.9	-	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	▲6.6	4.0	2.7	4.4	4.6	-	1.8	-	1.0	-	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	▲9.6	7.4	6.6	6.4	6.5	-	3.0	-	3.0	-	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	▲1.9	6.1	4.8	5.3	6.0	-	1.6	-	2.5	-	▲2.4	▲2.1	4.0	4.9	5.1	5.4
19.ベトナム [0.8]	-	6.7	-	7.4	-	-	4.0	-	4.0	-	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	-	3.2	-	3.7	-	-	0.5	-	0.3	-	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	-	6.8	-	7.3	-	-	2.9	-	2.8	-	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	-	4.8	-	5.6	-	-	4.9	-	3.3	-	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	-	5.7	-	6.2	-	-	6.2	-	6.0	-	-	-	-	-	-	-
24.インド [7.1]	▲8.0	8.8	11.5	8.0	6.8	-	3.7	-	3.8	-	▲9.9	▲7.4	7.9	12.6	4.8	5.4
25.バングラデシュ [0.6]	-	4.4	-	7.9	-	-	5.9	-	5.5	-	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]	▲3.2	3.0	3.0	4.0	4.2	-	9.3	-	7.5	-	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	▲0.4	1.0	1.5	4.0	4.0	-	8.8	-	7.3	-	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.2]	▲3.9	3.1	2.6	3.4	4.0	-	3.7	-	2.0	-	▲5.1	▲4.0	3.2	2.6	3.6	3.9
28.イラン [0.8]	▲1.5	3.2	3.0	1.5	2.0	-	30.0	-	25.0	-	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [0.9]	3.6	2.8	2.8	5.0	5.5	-	6.2	-	7.9	-	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.6]	▲2.8	3.9	4.0	3.4	3.9	-	5.2	-	5.0	-	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.8]	1.2	5.0	6.0	4.0	3.5	-	11.9	-	11.4	-	▲1.3	1.8	2.9	5.9	3.2	3.0
31.ロシア [3.1]	▲3.6	2.8	3.0	2.3	3.9	-	3.2	-	3.2	-	▲4.3	▲3.6	2.8	2.7	2.2	2.6
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.6]	▲7.4	3.6	4.1	2.7	2.9	-	6.7	-	6.3	-	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [2.0]	▲8.5	3.5	4.3	2.3	2.5	-	3.3	-	3.0	-	▲9.2	▲8.5	3.6	4.5	3.4	3.0
33.アルゼンチン [0.8]	▲10.4	4.9	4.5	2.5	2.7	-	-	-	-	-	▲12.9	▲10.5	3.7	4.6	4.6	2.1
34.ブラジル [2.4]	▲4.5	2.8	3.6	2.3	2.6	-	2.9	-	3.1	-	▲6.0	▲4.4	2.6	3.7	2.2	2.7
サハラ以南アフリカ [3.1]	▲2.6	3.1	3.2	4.0	3.9	-	7.9	-	6.9	-	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	▲7.5	3.0	2.8	1.5	1.4	-	3.9	-	4.3	-	▲8.1	▲7.2	3.1	3.0	2.5	2.0
36.ナイジェリア [0.8]	▲3.2	1.7	1.5	2.5	2.5	-	12.7	-	11.2	-	-	-	-	-	-	-

(備考) 1. IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”

2. 構成比はIMF資料に基づく。20年9月に見直しがあつたため、過去の見通しとの単純比較はできない

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

	政府経済見通し			日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2020年度(%程度)	2021年度(%程度)		2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
	2020/7	2021/1		2021/3		
国内総生産・実質	▲ 4.5	▲ 5.2	4.0	▲ 4.91	3.90	1.86
民間最終消費支出	▲ 4.5	▲ 6.0	3.9	▲ 6.38	3.24	2.10
民間住宅	▲ 9.0	▲ 6.7	1.8	▲ 7.40	▲ 0.29	1.60
民間企業設備	▲ 4.9	▲ 8.1	2.9	▲ 6.62	3.31	3.08
政府支出	2.4	3.7	3.3	3.45	1.89	0.43
財貨・サービスの輸出	▲ 17.6	▲ 13.7	11.4	▲ 10.97	12.72	4.56
財貨・サービスの輸入	▲ 7.9	▲ 6.4	6.7	▲ 6.39	5.07	4.53
内需寄与度	▲ 2.9	▲ 4.0	3.3	-	-	-
外需寄与度	▲ 1.7	▲ 1.2	0.7	-	-	-
国内総生産・名目	▲ 4.1	▲ 4.2	4.4	▲ 4.27	3.61	2.25
完全失業率	3.2	3.1	2.7	2.96	3.02	2.76
雇用者数	▲ 1.3	▲ 1.2	0.7	-	-	-
鉱工業生産指数	▲ 11.2	▲ 11.0	9.4	▲ 9.81	9.46	3.05
国内企業物価指数	▲ 2.0	▲ 1.8	0.7	-	-	-
消費者物価指数(総合)	▲ 0.3	▲ 0.6	0.4	▲ 0.81 (除く生鮮食品)	0.27 (除く生鮮食品)	0.53 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.4	1.0	0.3	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2021年1月18日閣議決定)、「令和2年度 内閣府年央試算」(2020年7月30日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2021年3月16日)

2.「ESPフォーキャスト調査」の2020年度の消費者物価指数(総合)は消費増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2021/1)

	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
国内総生産・実質	-5.7~-5.4(-5.6~-5.3)	3.3~4.0(3.0~3.8)	1.5~2.0(1.5~1.8)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	-0.8~-0.6(-0.8~-0.6)	0.3~0.5(0.2~0.6)	0.7~0.8(0.4~0.7)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回

3.2020年度の消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)は消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2020/9調査		2020/12調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
全規模合計							
業況判断(良い-悪い)	全産業	▲ 28	▲ 27	▲ 15	13	▲ 18	▲ 3
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	8	6	6	▲ 2	4	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 6	▲ 10	▲ 10	▲ 4	▲ 13	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	5		7	2		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	19		18	▲ 1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 3	1	▲ 2	1	3	5

(前年度比、%)

		2020/12調査					
		2019年度			2020年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
売上・収益	売上高	全産業	▲ 1.4	-	▲ 8.6	▲ 2.1	
	経常利益	全産業	▲ 9.6	-	▲ 35.3	▲ 9.5	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.23	-	3.70		▲ 0.31

(備考) 日本銀行「第187回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

設備投資計画調査

(単位: %)

		調 査 時 点	業 種	回 答 会社数	設備投資額前年度比			備 考 (対象企業等)
					2019年度	2020年度	2021年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2020/6	全 産 業	1,784	1.9	3.9	▲ 13.4	資本金10億円以上
			製 造 業	860	1.6	8.1	▲ 16.0	
			非製造業	924	2.1	1.4	▲ 11.8	
	日本銀行	2020/12	全 産 業	1,886	0.3	▲ 1.2	—	資本金10億円以上
			製 造 業	992	4.3	▲ 0.5	—	
			非製造業	894	▲ 2.0	▲ 1.6	— [短 観]	
	日本経済 新聞社	2020/11	全 産 業	958	1.1	▲ 3.5	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	519	1.0	▲ 5.6	—	
			非製造業	439	1.2	▲ 0.9	—	
	内閣府 財務省	2021/2	全 産 業	3,863	—	▲ 4.1	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,352	—	▲ 6.1	—	
			非製造業	2,511	—	▲ 3.0	— [法人企業景気予測調査]	
中 堅 企 業	日本銀行	2020/12	全 産 業	2,672	▲ 4.5	▲ 3.7	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,024	▲ 8.8	▲ 4.5	—	
			非製造業	1,648	▲ 1.8	▲ 3.3	— [短 観]	
	内閣府 財務省	2021/2	全 産 業	2,850	—	▲ 11.9	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	842	—	▲ 9.6	—	
			非製造業	2,008	—	▲ 13.2	— [法人企業景気予測調査]	
中 小 企 業	日本銀行	2020/12	全 産 業	4,949	▲ 0.2	▲ 13.9	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,914	▲ 1.2	▲ 11.3	—	
			非製造業	3,035	0.5	▲ 15.4	— [短 観]	
	内閣府 財務省	2021/2	全 産 業	4,199	—	▲ 1.1	—	資本金1千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,374	—	▲ 21.2	—	
			非製造業	2,825	—	6.3	— [法人企業景気予測調査]	
金 融	日本政策 金融公庫	2020/9	製 造 業	6,886	▲ 10.4	▲ 10.5	—	従業員20人以上300人未満
	日本銀行	2020/12	(上記の外数)	204	29.4	10.4	—	[短 観]
	内閣府 財務省	2021/2	(上記の内数)	—	—	2.0	—	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[48] マーケット図表

- 2.その他：個人、投資信託、事業法人、その他法人、債券ディーラー、官庁共済組合、その他（日銀、政府、地公体、簡保、公社、公団、公庫等）
その他金融機関：地銀、農林金融機関、第二地銀協加盟銀行、信用金庫、その他金融機関（商工中金、信組、労金、証金、短資等）、生損保
- 3.日本：日経平均、米国：NYダウ工業株30種、英国：FT100指数、ドイツ：DAX指数
- 4.インド：S&P BSE SENSEX指数、ロシア：RTSドル指数、ブラジル：ボベスパ指数、中国：上海総合指数

[49] マーケット図表

- 8.期中平均残高
- 9.資金需要判断DI＝（「増加」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比）－（「減少」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比）。
貸出運営スタンスDI＝（「積極化」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや積極化」とした回答金融機関構成比）－（「慎重化」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや慎重化」とした回答金融機関構成比）。なお、同DIは大企業、中堅企業、中小企業の単純平均値
- 10.預貸金利鞘＝貸出金利回－預金債券等原価

[54] 設備投資計画調査

- 1.設備投資額前年度比は、国内、工事ベース（日本公庫は支払ベース）、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計（日本経済新聞社は連結決算ベース）
- 2.企業規模別区分は資本金基準の場合、大企業が資本金10億円以上、中堅企業が同1億円以上10億円未満。その他の基準による場合、本表の備考欄に記載
- 3.金融・保険業の設備投資は、内閣府・財務省は「全産業」「非製造業」の内数、日本銀行は外数。他の機関については調査対象外（日本経済新聞社は銀行・証券・保険以外の金融業を一部含む）
- 4.回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 5.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

「今月のトピックス」 バックナンバー（2020年10月号掲載分～）

掲載号

- | | |
|---------|--|
| 2021.3 | コロナ禍で膨らんだ金融緩和の行方 |
| 2021.3 | 欧米に比べて慎重さがみられる日本の設備投資 |
| 2021.2 | ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域
～ソフトウェア価値を取り込む部品産業とプラットフォームに転身する完成車メーカー～ |
| 2021.2 | 観光産業を支える企業型ワーケーション
～コロナ禍の社会変化を踏まえた新たな需要の獲得に向けて～ |
| 2021.1 | 国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割 |
| 2021.1 | コロナ禍で進む円高をどうみるか |
| 2020.12 | コロナ禍からのK字回復 |
| 2020.12 | 2050年ネットゼロをビジネスに
～欧州で進むZero Carbon Transition as a service～ |
| 2020.12 | コロナ禍における住宅市場 |
| 2020.12 | 新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化 |
| 2020.11 | 「未富先老」、高齢化が進む中国経済のチャレンジ |
| 2020.11 | 危機を経て変容する米国の銀行業界 |
| 2020.11 | 新型コロナによる人々の行動変容とサービス産業のニューノーマル |
| 2020.10 | コロナ危機が物価に与える影響 |
| 2020.10 | コロナ後の貿易環境と日本の輸出 |
| 2020.10 | コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト |

次号「DBJ Monthly Overview」(5月号)は、2021年5月上旬に発行予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2021

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要です。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

DBJ Monthly Overview

編 集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 竹ヶ原 啓介

発 行 株式会社日本政策投資銀行
〒100-8178
東京都千代田区大手町1丁目9番6号
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー
電 話 (03)3244-1840(産業調査部代表)
ホームページ <https://www.dbj.jp/>

各種お問い合わせ先
電 話 : (03)3244-1856
e-mail(産業調査部) : report@dbj.jp
